

CERM

competitività regole mercati

Fabio Pammolli
Nicola C. Salerno

WP CERM 03-2005

IL DISEGNO DELLE NUOVE AGEVOLAZIONI FISCALI ALLA PREVIDENZA COMPLEMENTARE

-

Una quantificazione per un lavoratore dipendente neoassunto del settore privato



edizioni fondazione cerm

Published by **Fondazione Cerm**

www.cermlab.it

ISBN 978-88-3289-004-4

INDICE

Introduzione	5
La normativa fiscale vigente e il disegno di riforma	5
La simulazione di investimento previdenziale	9
I flussi differenziali netti per lavoratore, impresa ed Erario	12
Il valore attualizzato dei flussi di cassa differenziali	19
Il tasso di rendimento interno netto per il lavoratore	23
Conclusioni	25
Alcune osservazioni di metodo	28
Appendici	30
Riferimenti normativi	36

©© CERM

Sommario

E' simulato l'investimento in un programma di previdenza complementare da parte di un lavoratore neoassunto del settore privato con carriera quarantennale che, oltre a contribuire personalmente, decide di dedicarvi anche gli accantonamenti al TFR. La simulazione è ripetuta sia all'interno della normativa fiscale vigente, che in quella riformata dallo schema di decreto approntato nei giorni scorsi dal Ministero del Lavoro e delle Politiche Sociali. Sono, quindi, calcolati i profili dei flussi di cassa differenziali rivenienti al lavoratore, al datore di lavoro e all'Erario, rispetto al *benchmark* in cui il TFR continua a rimanere presso l'impresa. Sono calcolati anche il valore attuale dei flussi di cassa differenziali (con un tasso di sconto di cui si argomenta l'utilizzo) e il tasso di rendimento netto della scelta di avviare il programma previdenziale rispetto al mantenimento del tradizionale TFR (il TIR dei flussi di cassa differenziali).

Emerge come la normativa fiscale riformata fornisca maggiori agevolazioni fiscali tutte concentrate nella fase di godimento dei benefici, fruibili quindi dopo 40 anni e oltre, grazie all'imposizione molto più lieve della rendita e della prestazione *una tantum*. Dal punto di vista dell'impresa, invece, le innovazioni che lo schema esplicitamente e operativamente introduce mostrano un impatto quantitativo irrilevante. La risoluzione del problema di "accompagnare" le imprese che devono adeguarsi alla possibile fuoriuscita del TFR è rimandata alla definizione operativa dei meccanismi di accesso agevolato al credito.

Nel suo complesso, la parte fiscale dello schema di decreto, nonostante preveda significativi allargamenti della *tax expenditure* nel lungo periodo, lascia sollevare perplessità sulla sua capacità di imprimere nell'immediato cambiamenti nelle tendenze di adesione alla previdenza complementare.

Più interessanti e promettenti appaiono, invece, altre parti del decreto (cui il lavoro solo accenna, dedicandosi agli aspetti fiscali) che aspirano a colmare vuoti o incertezze di carattere normativo e a sciogliere aspetti regolamentari sinora eccessivamente rigidi.

Introduzione

Ha recentemente visto la luce lo schema di decreto legislativo recante il “*Testo Unico della previdenza complementare*”. Come la vigente normativa, anche questo schema individua, come possibili fonti di contribuzione ai programmi di investimento previdenziale, il contributo del diretto interessato, cioè lavoratore, il contributo del datore di lavoro e lo smobilizzo degli accantonamenti al trattamento di fine rapporto (“TFR”).

Lo schema di decreto è stato concepito con l’obiettivo di innalzare il grado di convenienza per il lavoratore-partecipante ad aderire a programmi di investimento previdenziale, nel contempo cercando di attutire gli effetti che lo smobilizzo del TFR produce sull’equilibrio finanziario delle imprese, nonché di circoscrivere la dimensione della *tax expenditure* nei limiti consentiti dall’attuale situazione di finanza pubblica.

Il presente lavoro dapprima descrive la normativa riguardante la previdenza complementare, sia quella vigente che quella proposta, con particolare riferimento al trattamento fiscale; successivamente, è simulata la partecipazione ad una forma di previdenza complementare da parte di un neoassunto del settore privato che si avvale anche del completo smobilizzo del TFR (senza che si aggiunga un contributo specifico da parte del datore di lavoro; *cfr. infra*). L’investimento è seguito nelle sue fasi di contribuzione, accumulazione e godimento dei benefici; per ciascun attore “finanziariamente” coinvolto, e cioè il lavoratore-partecipante, il datore di lavoro e l’Erario, sono calcolati tutti i flussi di cassa differenziali (di reddito¹) rispetto al *benchmark*, cioè alla situazione in cui non ci fosse stata adesione al programma previdenziale e, conseguentemente, il lavoratore non avesse contribuito e il TFR fosse rimasto presso l’impresa. Risulta, quindi, possibile il calcolo del valore attuale (all’inizio della carriera del lavoratore) delle maggiori o minori entrate/uscite per tutti e tre gli attori coinvolti, che può essere interpretato come un indicatore sintetico di “convenienza” o di “sforzo finanziario”. Per il lavoratore-partecipante è anche possibile il calcolo del tasso di rendimento interno netto (“TIR” netto) della partecipazione al programma di investimento previdenziale. L’ultima parte di questo lavoro utilizza i risultati della simulazione per trarre alcune valutazioni sullo schema di decreto di riforma.

La normativa fiscale vigente ed il disegno di riforma

La normativa fiscale riguardante la previdenza complementare è contenuta nel Decreto Legislativo n. 47 del 18 Febbraio 2000 (e successive modificazioni e integrazioni), con le specificazioni tecniche aggiunte dalla Circolare dell’Agenzia delle Entrate n. 29/E del 20 Marzo 2000 e dalla Circolare dell’Agenzia delle Entrate n. 78/E del 6 Agosto 2001.

Il seguente *Box n. 1* riepiloga in forma sintetica la fiscalità della previdenza complementare e quella del TFR (anch’essa modificata dal citato Decreto Legislativo n. 47/2000).

¹ Per il lavoratore si tratta di veri e propri flussi differenziali di reddito netto. Per l’impresa e per l’Erario è più opportuno utilizzare la denotazione generica di flussi di cassa.

Box n. 1 - Fiscalità della previdenza complementare secondo la normativa corrente

Fase di contribuzione
<p>I contributi del lavoratore sono deducibili dal reddito imponibile IRE.</p> <p>I contributi del datore di lavoro sono deducibili ai fini IRES e scontano una contribuzione sociale ridotta del 10% (contributo di solidarietà).</p> <p>Esiste un'unica soglia di deducibilità per lavoratore e datore di lavoro: la somma dei contributi deducibili non deve superare i 5.164 Euro e il 12% della retribuzione lavorativa annua lorda.</p> <p>La deducibilità compete su un importo non superiore al doppio dell'accantonamento TFR destinato ogni anno alla previdenza complementare.</p> <p>Quale ulteriore agevolazione per compensare lo smobilizzo del TFR, ogni anno il datore di lavoro può accantonare in sospensione di imposta il 3% dell'accantonamento TFR effettivamente devoluto alla previdenza complementare (i corrispondenti redditi sono richiamati ad imposizione se utilizzati per scopi diversi dalla copertura di perdite).</p>
Fase di accumulazione dei capitali investiti
<p>I rendimenti dei capitali investiti sono soggetti ad imposta sostitutiva con aliquota dell'11%; la base imponibile è data dalla differenza tra totale attivo patrimoniale a fine anno e totale attivo patrimoniale ad inizio anno</p>
Fase di percezione dei benefici: la rendita
<p>La rendita è soggetta ad IRE solo sulla quota parte che non deriva né dai rendimenti maturati durante la fase di accumulazione (<i>i.e.</i> durante la vita lavorativa e contributiva), né dai rendimenti ottenuti sul capitale destinato alla generazione della stessa rendita durante il periodo <i>post</i> pensionamento²:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. si calcola la rendita da corrispondere effettivamente al partecipante al fondo, convertendo la parte del montante non richiesta in <i>una tantum</i> (<i>cfr. infra</i>); 2. si calcola la rendita virtuale che verrebbe in essere se nel periodo <i>post</i> pensionamento il capitale destinato non producesse rendimenti; 3. la prestazione di cui al <i>punto 2.</i> è soggetta ad aliquota marginale IRE dopo essere stata moltiplicata per un coefficiente esprimente la proporzione tra la somma (non capitalizzata) di tutti i contributi (lavoratore, datore e TFR), per i quali si è avuto diritto alla deducibilità, ed il montante finale all'entrata in quiescenza; 4. ogni anno la differenza tra la rendita effettiva (<i>punto 1.</i>) e la rendita virtuale (<i>punto 2.</i>) è soggetta ad imposta sostitutiva con aliquota del 12,5% (l'aliquota normale per i redditi da capitale).
Fase di percezione dei benefici: l'una tantum capitale
<p>Se si vuole evitare la doppia imposizione sui rendimenti dei capitali investiti, al massimo 1/3 del montante finale può essere richiesto nella forma di capitale <i>una tantum</i>.</p> <p>Se <i>K</i> è il capitale richiesto in somma unica, l'imposizione avviene in forma separata come segue:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. <i>K</i> è moltiplicato per un coefficiente esprimente la proporzione tra la somma (non capitalizzata) di tutti i contributi (lavoratore, datore e TFR), per i quali si è avuto diritto alla deducibilità, ed il montante finale all'entrata in quiescenza; così si ottiene la cosiddetta base imponibile; 2. l'ammontare al <i>punto 1.</i> è moltiplicato per 12 e diviso per il numero di anni durante il quale il partecipante ha finanziato il fondo pensione, ottenendo il cosiddetto reddito di riferimento; 3. al reddito di riferimento si applicano gli scaglioni IRE in vigore, al fine di ottenere un'aliquota impositiva media, data dal rapporto tra l'imposta calcolata sul reddito di riferimento e lo stesso reddito di riferimento; 4. l'imposizione definitiva si ottiene come prodotto tra l'aliquota media (<i>punto 3.</i>) e la base imponibile (<i>punto 1.</i>).

² Ci si riferisce al periodo *post* pensionamento intendendo quello durante il quale avviene l'erogazione dei benefici al programma previdenziale.

continua Box n. 1 - Fiscalità della previdenza complementare secondo la normativa corrente**L'imposizione del TFR (nel caso di non smobilizzo o smobilizzo parziale)**

Le rivalutazioni annuali del TFR sono soggette ad imposta sostitutiva con aliquota dell'11%.

L'imposizione del montante del TFR, *KTFR*, avviene in forma separata come segue:

1. si sottraggono a *KTFR* i redditi già sottoposti ad imposizione sostitutiva e si sommano le quote parti degli accantonamenti annuali eventualmente devolute alla previdenza complementare (in altri termini si considera la somma non rivalutata di quelli che sarebbero stati gli accantonamenti al TFR in assenza di previdenza complementare);
2. l'ammontare al *punto 1.* è moltiplicato per 12 e diviso per il numero di anni durante il quale il *KTFR* è andato accumulando, ottenendo il cosiddetto reddito di riferimento;
3. al reddito di riferimento si applicano gli scaglioni IRE in vigore, al fine di ottenere un'aliquota impositiva media, data dal rapporto tra l'imposta calcolata sul reddito di riferimento e lo stesso reddito di riferimento;
4. l'imposizione definitiva si ottiene come prodotto tra l'aliquota media (*punto 3.*) e il *KTFR* al netto dei redditi già sottoposti ad imposizione sostitutiva (in altri termini la somma non rivalutata degli accantonamenti al TFR rimasti presso il datore di lavoro).

Fonti: Decreto Legislativo n. 47 del 18 Febbraio 2000; Circolare dell'Agenzia delle Entrate n. 29/E del 20 Marzo 2001; Circolare dell'Agenzia delle Entrate n. 78/E del 6 Agosto 2001

A sua volta, il seguente *Box n. 2* riepiloga in forma sintetica la fiscalità della previdenza complementare proposta dallo schema di decreto. Come si può apprezzare, le modifiche riguardano soprattutto la fase di percezione dei benefici: sia la rendita vitalizia che la prestazione *una tantum*³ scontrerebbero un'aliquota del 15 per cento a titolo di imposta, riducibile sino al 9 per cento nei casi di lunga partecipazione al programma previdenziale. Il nuovo trattamento costituirebbe un significativo vantaggio per il lavoratore-partecipante, dal momento che nella normativa vigente la rendita è soggetta all'aliquota marginale IRE, mentre il capitale soggetto ad imposizione separata che fa riferimento anch'essa agli scaglioni correnti dell'IRE per determinare l'aliquota media⁴.

³ Le due modalità con cui è fruibile il montante dell'investimento previdenziale.

⁴ Da questo punto di vista, le agevolazioni fiscali alla previdenza complementare tenderebbero ad accentuare quella caratteristica di favore nei confronti dei redditi elevati, scelta per la prima volta dal Legislatore dopo la trasformazione delle detrazioni di imposta (previste dall'originario Decreto Legislativo n. 124 del 21 Aprile 1993) nelle attuali deduzioni. Lo schema di decreto, in effetti, lascia sollevare alcune perplessità in merito alle ricadute distributive della prefigurata modalità impositiva di rendita e *una tantum*. L'analisi distributiva non rientra negli scopi di questo lavoro, che si prefigge di determinare un ordine di grandezza per le variabili economico-finanziarie coinvolte dall'adesione ad un programma previdenziale da parte di un lavoratore dipendente neoassunto.

Box n. 2 - Fiscalità del fondo pensione secondo lo schema di riforma

Fase di contribuzione
<p>Il trattamento dei contributi rimane il medesimo, ma sono rimossi il vincolo del 12% e il vincolo che la deducibilità compete su un importo non superiore al doppio dell'accantonamento TFR destinato ogni anno alla previdenza complementare.</p> <p>Sulla quota parte dell'accantonamento al TFR devoluto alla previdenza complementare, il datore di lavoro non corrisponde all'INPS (e se ne può quindi appropriare) il contributo al fondo di garanzia per lo stesso TFR (<i>cfr. infra, "Appendice - 1"</i>).</p> <p>Cambia la misura fiscale per compensare lo smobilizzo del TFR: ogni anno il datore di lavoro ha accesso ad una deduzione ai fini IRES pari al 4% dell'accantonamento TFR effettivamente devoluto alla previdenza complementare. Tale percentuale sale al 6% per le imprese con meno di 50 addetti (la sospensione di imposta prevista in precedenza diviene adesso deducibilità <i>tout court</i>)</p>
Fase di accumulazione all'interno dei capitali investiti
Medesimo trattamento
Fase di percezione dei benefici: la rendita
<p>La rendita è soggetta a ritenuta a titolo di imposta. L'aliquota è pari al 15% e si riduce di 0,3 punti percentuali per ogni anno di partecipazione alla previdenza complementare oltre il 15°, ma con un limite minimo del 9%.</p> <p>La ritenuta si applica solo alla quota parte della rendita che non deriva né dai rendimenti maturati durante la fase di accumulazione (<i>i.e.</i> durante la vita lavorativa e contributiva), né dai rendimenti ottenuti sul capitale destinato alla generazione della stessa rendita durante il periodo <i>post</i> pensionamento; come in precedenza:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. si calcola la rendita da corrispondere effettivamente al partecipante al fondo, convertendo la parte del montante non richiesta in <i>una tantum</i> (<i>cfr. infra</i>); 2. si calcola la rendita virtuale che verrebbe in essere se nel periodo <i>post</i> pensionamento il capitale destinato non producesse rendimenti; 3. la prestazione di cui al <i>punto 2.</i> è soggetta alla ritenuta dopo essere stata moltiplicata per un coefficiente esprime la proporzione tra la somma (non capitalizzata) di tutti i contributi (lavoratore, datore e TFR), per i quali si è avuto diritto alla deducibilità, ed il montante finale all'entrata in quiescenza; 4. ogni anno la differenza tra la rendita effettiva (<i>punto 1.</i>) e la rendita virtuale (<i>punto 2.</i>) è soggetta ad imposta sostitutiva con aliquota del 12,5%.
Fase di percezione dei benefici: l'una tantum capitale
<p>Al massimo il 50% del montante accumulato può essere erogato come <i>una tantum</i>.</p> <p>Se K è il capitale richiesto in somma unica, l'imposizione avviene in forma separata come segue:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. K è moltiplicato per un coefficiente esprime la proporzione tra la somma (non capitalizzata) di tutti i contributi (lavoratore, datore e TFR), per i quali si è avuto diritto alla deducibilità, ed il montante finale all'entrata in quiescenza; 2. alla base imponibile determinata al <i>punto 1.</i> si applica la ritenuta a titolo di imposta con la medesima aliquota applicabile alla rendita
L'imposizione del TFR (nel caso di non smobilizzo)
Medesimo trattamento

Fonti: schema di Decreto Legislativo approntato dal Ministero del Lavoro e delle Politiche Sociali

La simulazione di investimento previdenziale

Si fa riferimento ad un lavoratore dipendente del settore privato neoassunto con retribuzione lorda iniziale pari a 20.000 Euro. Costui deve scegliere se non avviare alcun programma di investimento previdenziale complementare e lasciare il TFR presso il datore di lavoro (*benchmark*), oppure cominciare contribuire chiedendo anche lo smobilizzo del TFR.

Gli scenari posti a confronto sono ricapitolati nella seguente *Tavola n. 1*: il *benchmark* è posto a confronto con due scenari di avvio del programma previdenziale complementare che differiscono soltanto per il differenziale di costo che le imprese sostengono per sostituire il TFR smobilizzato.

Tavola n. 1 - Benchmark e scenari di investimento previdenziale a confronto

<i>Benchmark</i>
<p>Non si procede ad alcun investimento previdenziale.</p> <p>Il TFR continua a rimanere presso l'impresa, rivalutato annualmente <i>ex lege</i> e soggetto al trattamento fiscale sulle rivalutazioni (<i>cf. supra Box n. 1</i>).</p> <p>Al momento dell'entrata in quiescenza, il lavoratore riceve il capitale accumulato, previa applicazione della tassazione separata (<i>cf. supra Box n. 1</i>).</p>
<i>Scenario 1</i>
<p>Il lavoratore decide di contribuire alla previdenza complementare.</p> <p>L'intero accantonamento annuale al TFR è devoluto alla previdenza complementare.</p> <p>Il datore di lavoro <u>non</u> aggiunge sua contribuzione alla previdenza complementare.</p> <p>Il differenziale tra il costo di finanziarsi sul mercato (per sostituire il TFR smobilizzato) e la rivalutazione <i>ex lege</i> del TFR è pari a 7 punti percentuali.</p> <p>Lo scenario è costruito sia con riferimento alla normativa in vigore che a quella riformata.</p>
<i>Scenario 2</i>
<p>L'unica differenza con lo <i>scenario 1</i> riguarda il differenziale di costo che le imprese sostengono per sostituire il TFR smobilizzato. In questo caso, esso è pari a 4 punti percentuali.</p> <p>Lo scenario è costruito sia con riferimento alla normativa in vigore che a quella riformata.</p>

La seguente *Tavola n. 2* riassume, invece, le ipotesi macro e microeconomiche alla base della simulazione.

Tavola n. 2 - Ipotesi di base

% di contribuzione alla previdenza complementare a carico del lavoratore =	3%
% di contribuzione alla previdenza complementare a carico del datore di lavoro =	0%
% dell'accantonamento TFR destinato alla previdenza complementare =	100%
tasso di inflazione =	2%
tasso di rendimento reale sugli investimenti previdenziali =	4% (1)
tasso reale di sconto =	1,5%
tasso reale di indebitamento dell'impresa =	8% nello scenario 1 5% nello scenario 2
differenza tra tasso di indebitamento e tasso di rivalutazione del TFR =	7% nello scenario 1 4% nello scenario 2
anni di contribuzione alla previdenza complementare =	40
anni di godimento dei benefici pensionistici =	15
reddito da lavoro annuo lordo ad inizio carriera =	20.000 Euro
tasso di crescita nominale della retribuzione annua lorda =	3,5%
% di contribuzione alla previdenza pubblica a carico del lavoratore =	9% (2)
aliquota marginale IRE durante l'attività lavorativa =	modellizzata (3)
% di montante richiesto in forma <i>una tantum</i> =	33% (4)
aliquota impositiva su rendita e <i>una tantum</i> nella proposta dello schema di decreto =	9% (5)
aliquota marginale IRE durante la quiescenza =	non varia rispetto all'ultimo anno di attività (39%) (6)

(1) Al netto delle spese di amministrazione e gestione. Cfr. "Appendice - 2".

(2) Media delle aliquote contributive di operai ed impiegati del settore privato.

(3) Per evitare l'effetto del *fiscal drag* su un arco temporale così lungo, l'aliquota marginale è determinata in base al profilo retributivo reale. La base imponibile rimane, ovviamente, anno per anno quella nominale.

(4) Il "*minimax*" ottenibile come *una tantum pre* e *post* riforma, in modo tale da omogeneizzare i termini di confronto.

(5) Per effetto delle diminuzioni di aliquota permesse dalla partecipazione prolungata al programma previdenziale.

(6) Si presume che lunga carriera e la corrispondente lunga storia contributiva, sia al pilastro pubblico che a quello privato, permettano tassi di sostituzione pensione/retribuzione prossimi al 100%.

In particolare, si suppone che il neoassunto rimanga attivo sul lavoro e contribuisca al programma previdenziale complementare per 40 anni, per poi goderne i benefici per 15⁵. E' vero che l'ipotesi che tutta la vita lavorativa venga trascorsa presso un unico datore di lavoro è sempre meno frequente nella realtà; tuttavia, il profilo retributivo del lavoratore può essere inteso come realizzato anche attraverso cambiamenti lavorativi, ferma restando la partecipazione al programma previdenziale e la destinazione a quest'ultimo degli accantonamenti al TFR maturandi in qualsivoglia posizione professionale subordinata. Una interpretazione speculare può valere per il datore di lavoro, per il quale si ipotizza che, dopo che il suo dipendente abbia lasciato l'impresa, sia necessario rimpiazzarlo con un sostituto della medesima qualifica e del medesimo livello retributivo, di modo che il calcolo degli oneri finanziari sorgenti a causa della fuoriuscita del TFR sia lo stesso che se il dipendente rimanesse con continuità presso lo stesso datore. Inoltre, si adotta l'ipotesi che il datore di

Tavola n. 3 - Flussi di cassa (reddituati) differenziali netti rispetto al benchmark

Lavoratore			
Normativa vigente		Schema di decreto legislativo	
<i>maggiori uscite/minori entrate</i> 1. versamento contributi alla previdenza complementare 2. mancato introito del capitale del TFR a fine carriera, al netto del trattamento impositivo	<i>maggiori entrate/minori uscite</i> 1. deduzione dal reddito imponibile IRE dei contributi alla previdenza complementare 2. <i>una tantum</i> al netto del trattamento impositivo 3. rendita per il periodo di quiescenza al netto del trattamento impositivo	<i>maggiori uscite/minori entrate idem</i>	<i>maggiori entrate/minori uscite idem</i> , con le modifiche al trattamento impositivo di <i>una tantum</i> e rendita
Impresa			
Normativa vigente		Schema di decreto legislativo	
<i>maggiori uscite/minori entrate</i> 1. maggior costo (rispetto alle rivalutazioni <i>ex lege</i>) di procurarsi sul mercato le giacenze annuali di TFR destinate alla previdenza complementare	<i>maggiori entrate/minori uscite</i> 1. sospensione di imposta (ai fini IRES) di un importo pari al 3% dell'accantonamento annuo al TFR destinato alla previdenza 3. deduzione ai fini IRES degli oneri finanziari connessi allo smobilizzo del TFR	<i>maggiori uscite/minori entrate idem</i>	<i>maggiori entrate/minori uscite</i> 1. deduzione ai fini IRES di un importo pari al 4% (o al 6%) dell'accantonamento annuo al TFR destinato alla previdenza 2. rimozione del contributo al fondo di garanzia del TFR (al netto dell'IRES) 3. deduzione ai fini IRES degli oneri finanziari connessi allo smobilizzo del TFR 4. agevolazioni per l'accesso al credito per sostituire il TFR destinato alla previdenza complementare [<i>non è ancora precisato il concreto meccanismo</i>]

lavoro non contribuisca al programma previdenziale. Questa ipotesi è più diffusamente argomentata nell'ultimo capitolo (dedicato alle osservazioni metodologiche), ma si può da subito affermare che essa deriva dalla necessità di conservare l'endogeneità della contrattazione retributiva.

⁵ Si può supporre che inizi a lavorare a 25 anni, entri in quiescenza a 65 anni e abbia una vita *post* pensionamento di 15 anni.

continua Tavola n. 3 - Flussi di cassa (reddituali) differenziali rispetto al benchmark

Erario (1)			
Normativa vigente		Schema di decreto legislativo	
maggiori uscite/minori entrate 1. deduzione ai fini IRE dei contributi del lavoratore 2. deduzione ai fini IRES degli oneri finanziari connessi allo smobilizzo del TFR 3. sospensione di imposta (ai fini IRES) di un importo pari al 3% dell'accantonamento annuo al TFR destinato alla previdenza 4. mancata imposta sostitutiva (11%) sulle rivalutazioni del TFR 5. mancata tassazione separata sul capitale del TFR	maggiori entrate/minori uscite 1. imposta sostitutiva (11%) sui rendimenti dei capitali previdenziali 2. imposizione dell'una tantum erogata dal programma previdenziale 3. imposizione della rendita previdenziale	maggiori uscite/minori entrate 1. rinuncia al contributo al fondo di garanzia del TFR (al netto dell'IRES) 2. la sospensione di imposta è sostituita dalla deducibilità ai fini IRES di un importo pari al 4% (o al 6%) dell'accantonamento annuo al TFR destinato alla previdenza; 3. sono previste anche agevolazioni per l'accesso al credito delle imprese, delle quali, però, non è stato ancora individuato il concreto meccanismo [di queste ultime non si tiene conto esplicitamente nella simulazione; lo scenario 2, tuttavia è predisposto proprio al fine di verificare l'effetto di un minor costo di indebitamento]	maggiori entrate/minori uscite idem , con le modifiche al trattamento impositivo di una tantum e rendita

(1) La base imponibile IRAP non cambia. L'onere dello smobilizzo del TFR determinata uno spostamento di base imponibile IRAP dalla voce "profitti" a quella "costo del capitale in prestito". In altri termini, si presume che lo smobilizzo del TFR avvenga a parità della produzione netta della singola impresa. Anche la rimozione del contributo al fondo di garanzia del TFR non modifica la base imponibile IRAP, perché si verifica uno spostamento di base imponibile dalla voce "costo del lavoro" a quella "profitti".

La precedente Tavola n. 3 riepiloga, quindi, tutte le voci di maggiore o minore entrata/uscita considerate per il calcolo dei flussi di cassa (reddituali) differenziali, a normativa vigente e secondo lo schema di decreto di riforma. I flussi devono esser letti come differenziali rispetto al benchmark.

I flussi differenziali netti per lavoratore, impresa ed Erario

Il primo confronto è tra il benchmark e lo scenario 1 di avvio del programma previdenziale, quello in cui il differenziale di costo che le imprese sostengono per sostituire il TFR smobilizzato è pari a 7 punti percentuali.

I flussi reddituali differenziali⁶ per il lavoratore sono raffigurati dai seguenti Grafici n. 1-2. Durante i 40 anni di contribuzione (e di accumulazione del capitale), il profilo pre e quello post riforma⁷ rimangono identici, poiché non intervengono modifiche rilevanti. Al netto della

⁶ Tutti i flussi differenziali sono netti, rappresentando maggiori/minori risorse realmente disponibili per gli attori coinvolti (lavoratore, impresa, Erario).

⁷ Per brevità si indica anche con "riforma" il contenuto dello schema di decreto.

deducibilità ai fini IRE, il lavoratore si trova a sostenere uscite che variano dai circa 450 Euro del primo anno ai circa 1.500 Euro del quarantesimo.

Grafico n. 1 – Flussi di reddituali differenziali rispetto al benchmark; lavoratore nel periodo di contribuzione (e di accumulazione) - Euro

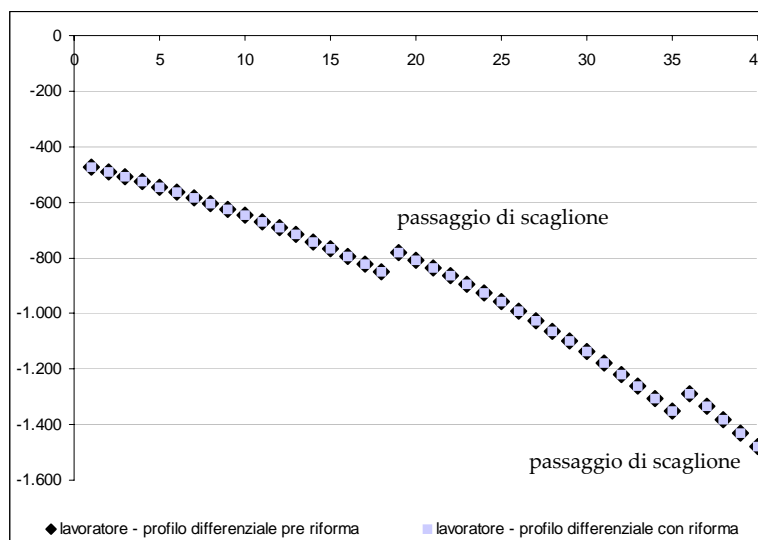
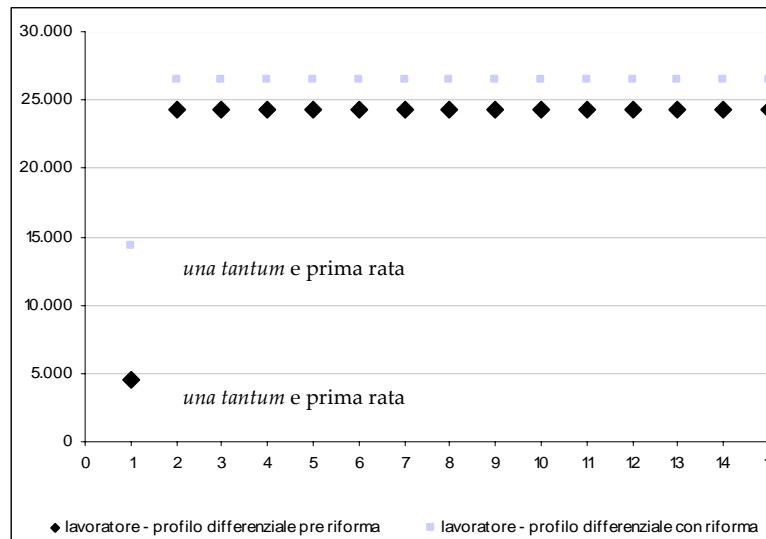


Grafico n. 2 – Flussi reddituali differenziali rispetto al benchmark; lavoratore nel periodo di godimento dei benefici - Euro



All'atto del godimento dei benefici, invece, la differenza *pre-post* diviene evidente. Nel primo anno di quiescenza, quando il lavoratore ottiene sia la prima rata della rendita vitalizia che il capitale *una tantum*, la normativa vigente permette una maggiore entrata (rispetto al *benchmark*) di circa 4.300 Euro, laddove la normativa in costituzione di circa 14.300. Tale differenza è da attribuirsi all'applicazione dell'imposta a titolo definitivo con aliquota del 9

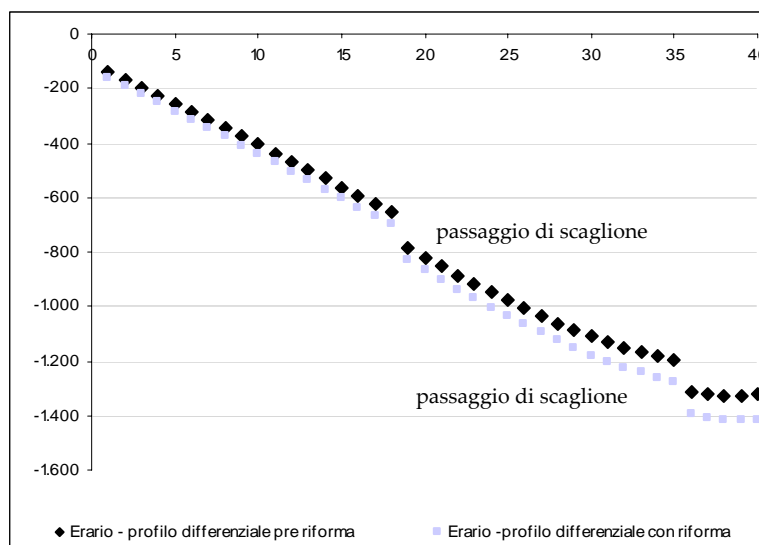
per cento, in luogo dell'aliquota marginale IRE per la rendita, e dell'aliquota media scaturente dal vigente meccanismo dell'imposizione separata per l'*una tantum*. Dal secondo anno in poi, mentre la normativa vigente permette una rendita netta di circa 24.300 Euro, la normativa in costituzione ne permette una di importo superiore ai 26.500 Euro⁸.

Anche per l'Erario la simulazione non evidenzia cambiamenti *pre-post* rilevanti durante i 40 anni di contribuzione al programma previdenziale (e di accumulazione del capitale). In particolare, durante i primi 20 anni le differenze *pre-post* appaiono di entità trascurabile. Il costo per l'Erario varia da circa 160 Euro il primo anno a circa 1.300-1.400 il quarantesimo. In particolare:

- la *tax expenditure* connessa alla deducibilità IRE dei contributi del lavoratore rimane la medesima;
- l'imposizione sostitutiva sui rendimenti dei capitali investiti nel programma previdenziale rimane la medesima;
- la *tax expenditure* connessa alla deducibilità IRES degli oneri finanziari collegati allo smobilizzo del TFR rimane la medesima;
- l'unica differenza è data dalle agevolazioni aggiuntive riconosciute all'impresa.

La differenza *pre-post* è ascrivibile interamente alle agevolazioni all'impresa, varianti da circa 30 Euro il primo anno a circa 90 Euro il quarantesimo.

Grafico n. 3 – Flussi di cassa differenziali rispetto al benchmark; Erario nel periodo di contribuzione (e di accumulazione) - Euro



Il fatto che i profili *pre-post* dell'Erario pressoché coincidano per i primi 20 anni, per poi separarsi gradualmente senza però assumere differenze rilevanti⁹, dimostra che le nuove agevolazioni aggiuntive alle imprese considerate nella simulazione non riescono ad avere un impatto quantitativo sufficiente. Da questo punto di vista, lo schema di decreto non risulta

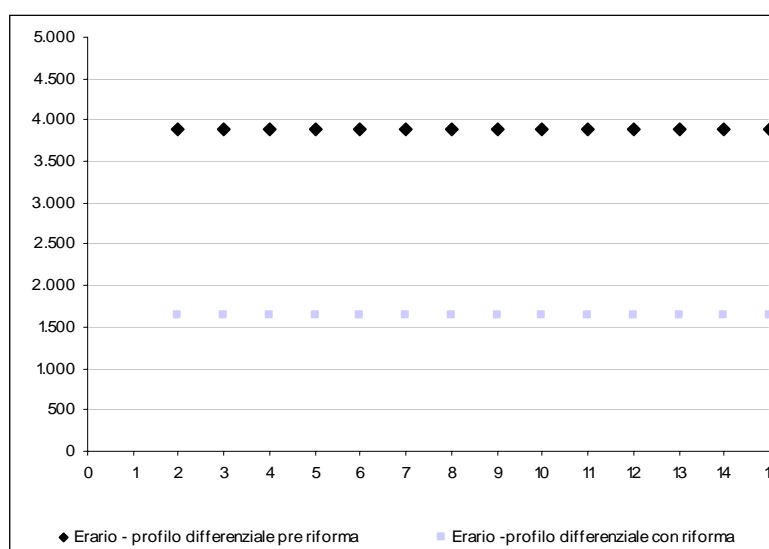
⁸ Si sottolinea che, mentre nel caso del primo anno (prima rata + *una tantum*) i dati esprimono realmente una differenza rispetto al benchmark, dal secondo anno in poi, dato che il benchmark non prevede redditi (assumendo valori uguali a zero), i dati rappresentano direttamente le rate nette delle rendite vitalizie.

⁹ Il grafico considera la deducibilità al 4%; anche quando la si consideri al 6%, l'effetto ha un impatto trascurabile sul profilo (*cfr. infra*).

innovativo, anche se, trasformando la sospensione di imposta in deducibilità immediata e certa, dà “concretezza” finanziaria alle agevolazioni.

E' necessario, però, rimarcare (come già fatto nella precedente *Tavola n. 3*) che lo schema di decreto annuncia interventi volti a facilitare l'accesso al credito delle imprese (soprattutto le medio-piccole) per la sostituzione del TFR smobilizzato. Di questi interventi non si è tenuto esplicitamente conto nella simulazione perché essi devono ancora trovare una specificazione operativa; ciò nonostante, la costruzione dello *scenario 2* (*cf. infra*), in cui l'impresa fronteggia un tasso di interesse debitorio più basso, permette di esprimere alcune valutazioni preliminari sull'impatto che ci si potrebbe attendere dagli interventi promessi dallo schema di decreto (soprattutto per quanto riguarda la posizione dell'impresa).

**Grafico n. 4 – Flussi di cassa differenziali rispetto al benchmark;
Erario nel periodo di godimento dei benefici - Euro**



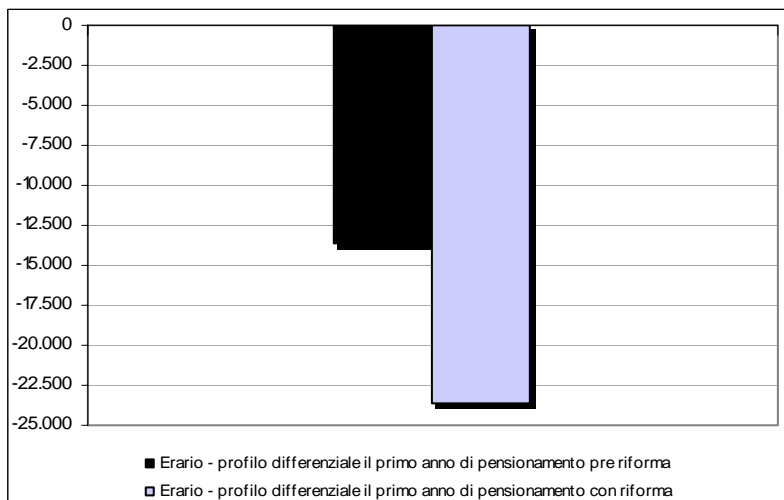
Anche per l'Erario (come per il lavoratore) il profilo differenziale cambia significativamente durante gli anni di quiescenza. L'imposizione più lieve sulle rate della rendita vitalizia determina minori entrate annue per l'Erario per circa 2.200 Euro, ravvisabili nella distanza tra i due profili differenziali nel *Grafico n. 4*¹⁰.

L'analisi del primo anno di pensionamento, in cui oltre alla rata si ha accesso anche all'*una tantum*, rende ancor più evidente il trattamento privilegiato che lo schema di decreto prevede per i benefici, ivi compresi quelli in forma di capitale. Dal successivo *Grafico n. 5* si evince che a normativa vigente le minori entrate per l'Erario equivalgono a circa 13.600 Euro, mentre sulla base dello schema di decreto ammonterebbero a oltre 23.500¹¹.

¹⁰ Presi singolarmente i due profili indicano le maggiori entrate rivenienti all'Erario rispetto al *benchmark* in cui è assente il programma previdenziale complementare.

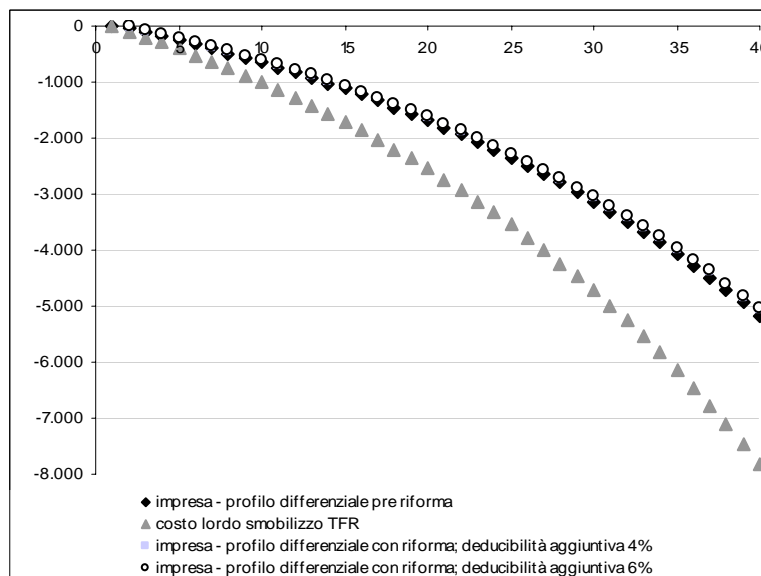
¹¹ Questi flussi differenziali rispetto al *benchmark* derivano anche dal *tax deferral* implicito nel fatto che, mentre il tradizionale TFR è ottenibile (ed imponibile) interamente al momento dell'entrata in quiescenza, nel caso delle prestazioni del programma previdenziale una parte significativa (i 2/3) del montante è dedicato all'erogazione della rendita vitalizia.

Grafico n. 5 – Flussi di cassa differenziali rispetto al benchmark; Erario al momento della fruizione della prima rata e dell'una tantum



Si può passare, infine, ad analizzare la posizione dell'impresa.

Grafico n. 6 – Flussi di cassa differenziali rispetto al benchmark; impresa nel periodo di contribuzione (e di accumulazione) (1)



(1) Non sono considerate le agevolazioni per l'accesso al credito delle imprese, per le quali devono ancora essere specificate le modalità operative.

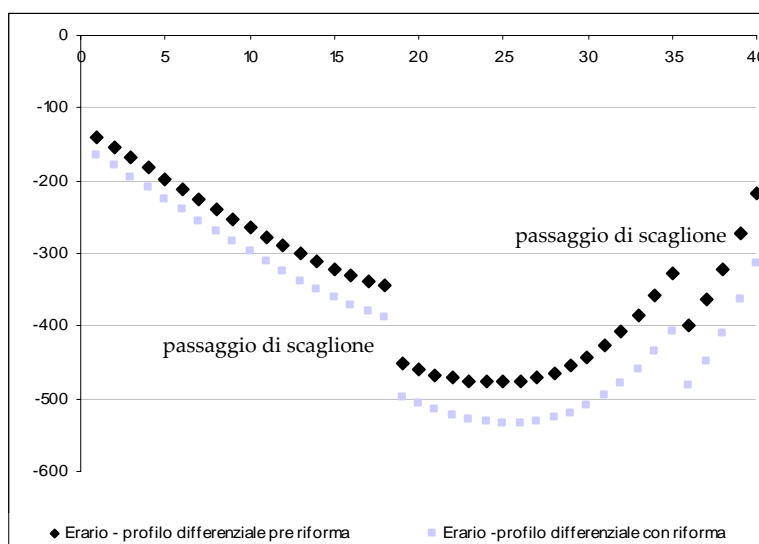
Il Grafico n. 6 riporta sia il costo lordo dello smobilizzo del TFR¹², sia il profilo differenziale netto che considera anche la deduzione degli oneri finanziari ai fini IRES, la sospensione di

¹² Corrispondente al costo di prendere a prestito sul mercato, anno per anno, un importo equivalente a quello che si sarebbe avuto in cassa se il TFR avesse continuato la sua destinazione tradizionale (cfr. anche "Alcune osservazioni di metodo").

imposta al 3% (vigente), la deduzione aggiuntiva del 4% e del 6% (che la riforma propone in luogo della sospensione) e l'appropriazione dell'ex contributo al fondo di garanzia per il TFR (anch'essa contenuta nella riforma).

Il costo lordo annuo di smobilizzo del TFR varia da 0 del primo anno, a oltre 2.500 Euro del ventesimo, a circa 7.800 del quarantesimo. Il costo netto annuo dello smobilizzo non mostra significative differenze *pre-post* e neppure al variare, all'interno della normativa riformata, della percentuale di deducibilità aggiuntiva; questo dipende dallo scarso impatto quantitativo riconducibile alle modifiche delle agevolazioni aggiuntive a fronte dello smobilizzo del TFR, già esaminato a proposito della posizione dell'Erario (adesso se ne apprezza l'aspetto speculare riguardante le imprese). I maggiori costi netti annui dello smobilizzo del TFR variano da 0 del primo anno, a oltre 1.600 Euro del ventesimo, a oltre 5.000 del quarantesimo.

Grafico n. 7 – Flussi di cassa differenziali rispetto al benchmark; Erario nel periodo di contribuzione (e di accumulazione)



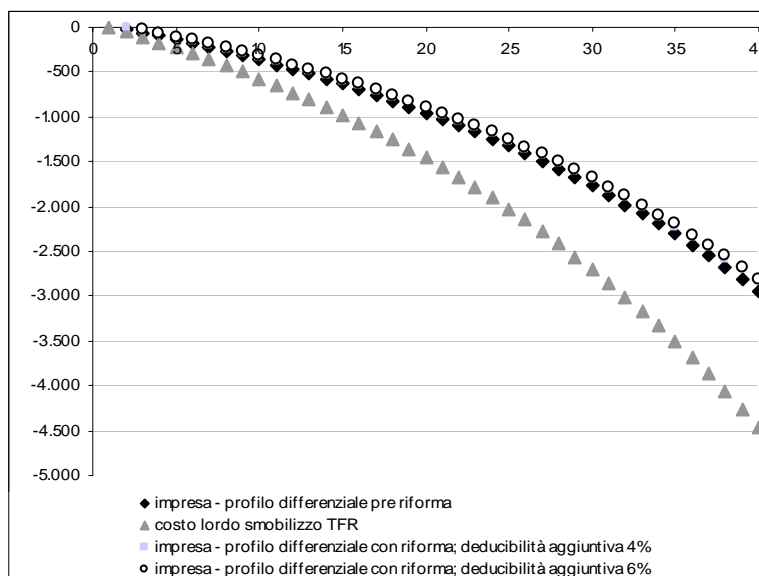
La simulazione appena descritta può facilmente essere replicata per lo *scenario 2*, in cui il tasso reale di indebitamento dell'impresa è pari al 5 per cento e, di conseguenza, il differenziale rispetto al tasso di rivalutazione del TFR è pari a 4 punti percentuali. La posizione del lavoratore non viene influenzata da questa modifica, mentre lo sono quella dell'Erario e quella dell'impresa.

Il Grafico n. 7 raffigura i profili di cassa differenziali per l'Erario. Le differenze nei due profili sono date, come in precedenza, dalle agevolazioni fiscali alle imprese: si passa da una differenza di circa 30 Euro il primo anno ad una di circa 90 il quarantesimo.

Si può apprezzare come le minori deduzioni IRES per oneri finanziari in capo all'impresa riducano i costi annui netti per l'Erario: da circa 160 Euro il primo anno a circa 300 il quarantesimo (contro i 1.400 Euro dello *scenario 1*). In particolare, è possibile notare l'inversione che entrambi i profili differenziali subiscono dopo il venticinquesimo anno, quando il costo delle agevolazioni fiscali per il lavoratore e delle sospensioni/deduzioni/agevolazioni per l'impresa comincia ad essere controbilanciato dalle maggiori entrate connesse all'imposizione dei rendimenti sui capitali in accumulazione nel programma previdenziale. I costi annui netti assumono il valore maggiore proprio nel

venticinquesimo anno, quando ammontano a oltre 500 Euro. Nessun cambiamento, invece, interessa l'Erario nella fase di percezione dei benefici, dato che l'ipotesi di minor tasso debitorio fronteggiato dall'impresa non incide sulle variabili riguardanti il periodo *post* pensionamento.

Grafico n. 8 – Flussi di cassa differenziali rispetto al benchmark; impresa nel periodo di contribuzione (e di accumulazione) (1)



(1) Non sono considerate le agevolazioni per l'accesso al credito delle imprese, per le quali devono ancora essere specificate le modalità operative.

Cambiano notevolmente, invece, i profili differenziali dell'impresa. Il *Grafico n. 8* riporta, come il precedente *Grafico n. 6*, sia il costo lordo dello smobilizzo del TFR, sia il profilo differenziale netto che considera anche la deduzione degli oneri finanziari ai fini IRES, la sospensione di imposta al 3% (vigente), la deduzione aggiuntiva del 4% e del 6% (che la riforma propone in luogo della sospensione) e l'appropriazione dell'ex contributo al fondo di garanzia per il TFR (anch'essa contenuta nella riforma).

Il costo lordo annuo di smobilizzo del TFR varia da 0 del primo anno, a circa 1.500 Euro del ventesimo, a circa 4.500 del quarantesimo. Anche in questo caso, il costo netto annuo dello smobilizzo non mostra significative differenze *pre-post* e neppure al variare, all'interno della normativa riformata, della percentuale di deducibilità aggiuntiva. I costi netti annui dello smobilizzo del TFR variano da 0 del primo anno, a circa 900 Euro del ventesimo, a circa 2.800 del quarantesimo.

Il valore attualizzato dei flussi di cassa differenziali

Utilizzando un tasso di sconto che approssimi il valore, condiviso dal mercato, per gli investimenti a basso rischio, è possibile calcolare il valore attuale, alla data di inizio della carriera del lavoratore partecipante al programma previdenziale, delle stringhe dei flussi di cassa differenziali, per tutti e tre gli attori interessati.

Si prende come riferimento il tasso di rendimento effettivo netto dei BTP con scadenza Agosto 2034¹³.

Tale scelta è motivata dal fatto che l'investimento in questa tipologia di *asset* può rappresentare, per combinazione rischio-rendimento e per arco temporale di svolgimento, una alternativa di mercato (quindi non amministrata come il TFR) alla partecipazione al programma previdenziale: il suo tasso di rendimento effettivo netto, quindi, può essere utilizzato come riferimento del costo-opportunità di contribuire al programma previdenziale invece che optare per un investimento più tradizionale.

Il tasso di rendimento effettivo netto dei BTP è utilizzato anche per scontare i flussi differenziali dell'Erario e dell'impresa. Per quanto riguarda il primo, il tasso di rendimento effettivo netto dei BTP rappresenta il costo reale (al netto, appunto, dei ritorni derivanti dall'imposizione) di rinunciare a flussi di cassa positivi nell'oggi, in attesa di recuperarli in futuro (*cfr.* l'andamento del profilo differenziale di cassa dell'Erario, tenuto conto anche del periodo di godimento dei benefici). Per quanto riguarda, invece, l'impresa, l'argomentazione è di diverso genere (*cfr.* anche "*Alcune osservazioni di metodo*"):

- questa scelta permette di omogeneizzare il tasso di sconto per tutti gli attori coinvolti, ottenendo così valori sintetici confrontabili all'anno base (il primo anno di lavoro per il lavoratore partecipante al programma previdenziale);
- la stessa scelta permette di interpretare il valore attuale come il costo massimo che sopporterebbe l'Erario se volesse sollevare completamente l'impresa dagli oneri di smobilizzo del TFR.

Infatti, se si fa ricorso al tasso di sconto che rappresenta il costo-opportunità per l'Erario di registrare flussi di cassa (differenziali) negativi connessi alle agevolazioni a favore delle imprese o all'organizzazione a loro favore di sistemi di accesso facilitato al credito bancario¹⁴, allora quel valore attuale può offrire un ordine di grandezza del costo fiscale di sollevare *in toto* l'impresa dagli oneri di smobilizzo del TFR¹⁵ (*cfr.* anche "*Alcune osservazioni di metodo*").

¹³ Alla data della simulazione, i BTP con scadenza 01.08.2034 hanno un rendimento effettivo netto del 3,54 per cento. Il rendimento effettivo netto è calcolato nell'ipotesi che le cedole siano integralmente reinvestite nella stessa tipologia di titolo, sino alla scadenza. Si adotta, quindi, come tasso di sconto il 3,5 per cento, dato dall'1,5 per cento reale più il tasso di inflazione del 2 per cento.

¹⁴ Questi ultimi annunciati dallo schema di decreto, ma operativamente ancora in fase di riflessione e costruzione.

¹⁵ Si tratta di un valore indicativo in un duplice senso: in primo luogo perché deriva dalle ipotesi sottostanti la simulazione e, in particolare, quella del tasso di sconto; e poi perché non necessariamente gli oneri di smobilizzo del TFR devono essere *in toto* spostati dall'impresa all'Erario, sia per ciò che riguarda la loro dimensione che l'arco di tempo considerabile.

Tavola n. 4 - Valore attuale dei flussi di cassa differenziali rispetto al benchmark; Euro all'inizio della carriera lavorativa

valore attuale dei flussi di cassa (redditali) differenziali (1)				
soggetti interessati		lavoratore	impresa	Erario
1° scenario	pre riforma	48.818	-31.494	-6.373
	con riforma (2)	57.240	-30.541	-15.747
2° scenario	pre riforma	48.818	-17.770	387
	con riforma (2)	57.240	-16.817	-8.988

(1) Il valore attuale è calcolato all'inizio della carriera lavorativa.

(2) Per l'impresa, lo scenario con riforma prevede una percentuale di deducibilità aggiuntiva del 4% (cfr. testo del disegno di decreto). La considerazione della maggiore aliquota del 6% non condurrebbe a risultati diversi (l'impatto della variazione è non significativo).

La *Tavola n. 4* riepiloga i valori attuali nei due scenari considerati e per tutti e tre gli attori coinvolti. Si ricorda che sono prese esplicitamente in considerazione la deduzione aggiuntiva del 4 per cento (o del 6 per cento) e la rimozione del contributo al fondo di garanzia del TFR; queste innovazioni dello schema di decreto non esauriscono, però, le proposte allo studio a favore delle imprese. Nello specifico, non si considera la prevista misura di facilitazione dell'accesso al credito, della quale, come si è detto, non sono ancora stati enunciati i dettagli operativi. Ciò nonostante, la simulazione dello *scenario 2* (in cui il tasso debitorio è inferiore di 3 punti percentuali rispetto allo *scenario 1*) è utile proprio allo scopo di verificare come cambi la posizione dell'impresa al diminuire degli oneri di smobilizzo del TFR¹⁶.

Per il lavoratore, il valore attuale è positivo sia *pre* che *post* riforma; la normativa riformata produrrebbe un valore attuale superiore di oltre il 17 per cento, all'interno di entrambi gli scenari. Per l'impresa le situazioni *pre* e *post* mostrano differenze molto più contenute (diminuzioni rispettivamente del 3 e 5 per cento nel primo e nel secondo scenario), e questo è riconducibile (come si è visto) al fatto che le novità esplicitamente introdotte dallo schema di decreto sono di scarso impatto, mentre i provvedimenti di maggior contenuto finanziario sono ancora in fase di definizione (ancorché annunciati nello stesso schema di decreto). Il valore attuale è negativo (rappresenta il costo dello smobilizzo del TFR) e pari a circa 31.500 Euro nello *scenario 1* e a circa 16.800 Euro nello *scenario 2*.

Cambia significativamente, invece, la posizione dell'Erario. L'attuazione della riforma aumenterebbe il costo delle agevolazioni fiscali: nello *scenario 1* da circa 7.000 a circa 15.700 Euro, e nello *scenario 2* da una situazione di quasi pareggio a circa 9.000 Euro. Non è difficile intuire quale sia l'origine dell'aumento della *tax expenditure* nel passaggio dal primo al secondo scenario, sia sotto la normativa vigente che quella riformata. La seguente *Tavola n. 5* permette di verificare come le differenze tra lo *scenario 1* e lo *scenario 2* (nelle rispettive simulazioni *pre* e *post* riforma) siano riconducibili interamente alle dimensioni delle deduzioni IRES degli oneri di smobilizzo del TFR.

¹⁶ Nello *scenario 2*, i 3 punti percentuali in meno di tasso debitorio non sono coperti da risorse erariali, ma derivano direttamente da potere contrattuale e/o migliore *standing* sui mercati dei capitali.

Tavola n. 5 - Valore attuale delle deduzioni ai fini IRES degli oneri finanziari nascenti dallo smobilizzo del TFR (1); Euro all'inizio della carriera del lavoratore

Erario / impresa	valore attuale minor IRES a fronte degli oneri di smobilizzo del TFR		
	1° scenario	2° scenario	differenza
	15.773	9.013	6.760

(1) Il valore attuale è calcolato all'inizio della carriera lavorativa.

E' interessante, inoltre, osservare come il valore attuale dei flussi di cassa differenziali sia da suddividere tra la fase di contribuzione (e di accumulazione del capitale; i primi 40 anni di simulazione) e quella di godimento dei benefici (e di pensionamento; gli ultimi 15 anni di simulazione).

Tavola n. 6 - Valore attuale dei flussi reddituali differenziali rispetto al benchmark; Euro all'inizio della carriera lavorativa

lavoratore	valore attuale dei flussi reddituali differenziali (1)			
	pre riforma		con riforma	
	48.818		57.240	
1°/2° scenario	periodo di contribuzione	periodo di godimento benefici	periodo di contribuzione	periodo di godimento benefici
	-17.016	65.834	-17.016	74.256

(1) Il valore attuale è calcolato all'inizio della carriera lavorativa.

La *Tavola n. 6* presenta questo spaccato per il lavoratore: si può chiaramente evincere come la totalità dei maggiori flussi di cassa differenziali sorga nel periodo di godimento dei benefici, dal 41° al 55° anno di simulazione (+ 12,8 per cento), in concomitanza con la più lieve imposizione introdotta dallo schema di decreto sia per la rendita che per l'*una tantum*.

La *Tavola n. 7* ripete lo spaccato per l'Erario. Trova ovviamente conferma il fatto che le maggiori differenze *pre-post* emergono nella fase di godimento dei benefici (risultato speculare a quello visto per il lavoratore). La fase di contribuzione vedrebbe, con la riforma, un aumento della *tax expenditure* pari a soli 953 Euro sia nello *scenario 1* che nello *scenario 2* (è il maggior costo derivante dalle deduzioni aggiuntive ai fini IRES e dalla rimozione del contributo al fondo di garanzia del TFR; *cfr.* anche la *Tavola n. 8* seguente). La fase di godimento dei benefici, invece, vedrebbe un aumento ben più significativo, tale da trasformare il valore attuale da positivo in negativo¹⁷: la *tax expenditure* aumenterebbe di oltre 8.400 Euro sia nello *scenario 1* che nello *scenario 2*.

¹⁷ La normativa vigente permette un valore attuale positivo con riferimento al periodo di godimento dei benefici per effetto della maggior base imponibile rispetto al *benchmark*, assoggettata ad un trattamento fiscale non agevolativo rispetto al tradizionale TFR (l'*una tantum* ha una imposizione identica a quella del capitale ottenibile come TFR, mentre la rendita vitalizia è soggetta ad aliquota marginale IRE).

**Tavola n. 7 - Valore attuale dei flussi di cassa differenziali rispetto al benchmark;
Euro all'inizio della carriera del lavoratore**

Erario	valore attuale dei flussi di cassa differenziali (1)			
	pre riforma		con riforma	
1° scenario	-6.373		-15.747	
	periodo di contribuzione	periodo di godimento benefici	periodo di contribuzione	periodo di godimento benefici
	-13.408	7.035	-14.361	-1.386
2° scenario	387		-8.988	
	periodo di contribuzione	periodo di godimento benefici	periodo di contribuzione	periodo di godimento benefici
	-6.648	7.035	-7.601	-1.386

(1) Il valore attuale è calcolato all'inizio della carriera del lavoratore.

Si può rilevare come i due scenari non si differenzino per quanto avviene nel periodo di godimento dei benefici: l'analisi *pre-post* rimane la stessa, perché la variabile che distingue i due scenari ha rilevanza soltanto durante i primi 40 anni di svolgimento della simulazione. Al contrario, ampia differenza emerge nella fase di contribuzione, dove i maggiori oneri per l'Erario all'interno dello *scenario 1* sono interamente riconducibili alle deduzioni ai fini IRES dei maggiori interessi passivi sostenuti dall'impresa per sostituire il TFR smobilizzato (la differenza tra i due scenari è pari esattamente ai 6.760 Euro riportati nella terza colonna della precedente *Tavola n. 5*).

**Tavola n. 8 - Valore attuale dei flussi di cassa differenziali rispetto al benchmark;
Euro all'inizio della carriera del lavoratore**

impresa	valore attuale dei flussi di cassa differenziali (1)							
	pre riforma				con riforma			
1° scenario	-31.494				-30.541			
	costo lordo smobilizzo TFR	deduzione a fini IRES degli oneri di smobilizzo	sospensione di imposta (IRES) del 3% dell'accantonamento TFR smobilizzato	appropriazione contributo fondo garanzia TFR	costo lordo smobilizzo TFR	deduzione a fini IRES degli oneri di smobilizzo	deduzione a fini IRES del 4% (2) dell'accantonamento TFR smobilizzato	appropriazione contributo fondo garanzia TFR
	-47.796	15.773	529	0 [non prevista]	-47.796	15.773	705	777
2° scenario	-16.993				-16.817			
	costo lordo smobilizzo TFR	deduzione a fini IRES degli oneri di smobilizzo	sospensione di imposta (IRES) del 3% dell'accantonamento TFR smobilizzato	appropriazione contributo fondo garanzia TFR	costo lordo smobilizzo TFR	deduzione a fini IRES degli oneri di smobilizzo	deduzione a fini IRES del 4% (2) dell'accantonamento TFR smobilizzato	appropriazione contributo fondo garanzia TFR
	-27.312	9.013	529	0 [non prevista]	-27.312	9.013	705	777

(1) Il valore attuale è calcolato all'inizio della carriera lavorativa.

(2) La considerazione della maggiore aliquota del 6% non condurrebbe a risultati diversi (l'impatto della variazione è non significativo).

Infine, la *Tavola n. 8* riporta lo spaccato del valore attuale per l'impresa. La differenza *pre-post* è minima in entrambi gli scenari e riconducibile alla deduzione aggiuntiva ai fini IRES (terza colonna della scomposizione) e alla rimozione del contributo al fondo di garanzia del TFR (quarta colonna). Emerge chiaramente come le agevolazioni aggiuntive alle imprese (la vecchia sospensione di imposta vigente da un lato, e la deduzione di imposta e la rimozione del contributo al fondo di garanzia introdotte dallo schema di decreto) abbiano entrambe un impatto quantitativo di scala nettamente inferiore rispetto alle altre voci¹⁸. Questa evidenza impone una duplice riflessione:

- circa la rilevanza, ai fini della compensazione alle imprese, dell'annunciato intervento per la facilitazione dell'accesso al credito, o comunque di modifiche/integrazioni all'attuale schema di decreto;
- circa la reale convenienza a mantenere in vita l'attuale agevolazione fiscale aggiuntiva (sia la sospensione che la proposta deduzione ai fini IRES con aliquota del 4 o 6 per cento), fintantoché il suo impatto è così modesto;
- circa la reale possibilità di utilizzare il contributo al fondo di garanzia del TFR come voce di per sé riequilibrante, perché la sua dimensione non lo permette^{19,20}.

In effetti, la simulazione condotta mostra chiaramente come le agevolazioni specifiche già enunciate per accompagnare le imprese nello smobilizzo del TFR non abbiano, allo stato attuale, sufficiente capacità di riequilibrio. Soprattutto se raffrontate con l'ammontare della deduzione ai fini IRES degli oneri finanziari di smobilizzo del TFR (quindi non con una misura *ad hoc*), risulta evidente il divario di ordine di grandezza.

Il tasso di rendimento interno netto per il lavoratore

Sulla base del profilo differenziale dei flussi di cassa netti è possibile calcolare il tasso di rendimento interno netto della scelta di rinunciare al tradizionale TFR e contribuire al programma previdenziale. Il TIR è calcolato sui flussi reddituali differenziali netti lungo i 55 anni di lavoro-contribuzione (40 anni) e godimento dei benefici (15 anni). Poiché è calcolato su flussi di cassa nominali, è da intendersi come tasso di rendimento nominale.

La normativa vigente "remunera" la scelta di avviare il programma previdenziale con un tasso netto annuo dell'8,19 per cento, contro un tasso equivalente dell'8,62 per cento ottenibile con le modifiche contenute nello schema di decreto.

¹⁸ Grazie alla deduzione ai fini IRES, ogni anno il risparmio per l'impresa è pari a $33\% * 3\%$ (o 4% o 6%) $* 6,91\% * \text{retribuzione lorda}$. La rimozione del contributo al fondo di garanzia produce, invece, un risparmio annuo pari a $1,5\% * \text{retribuzione lorda} * (1-33\%)$. In entrambi i casi, si tratta di ammontari annui di scala non comparabile né con i costi di smobilizzo, né con le deduzioni a fini IRES degli interessi passivi.

¹⁹ Si tratta, infatti, di uno strumento introdotto con la finalità di creare un fondo rotativo per la salvaguardia dei lavoratori la cui impresa di appartenenza non sia in grado di onorare il pagamento del TFR. Per questa finalità e considerata la rilevanza statistica della fattispecie, lo strumento è quantitativamente adeguato. Non lo è (se rimosso) allo scopo di attutire il costo per l'impresa dello smobilizzo del TFR.

²⁰ Si condivide, ad ogni modo, l'opportunità di eliminare una tale voce contestualmente al superamento dell'istituto del TFR.

Tavola n. 9 – Tasso di rendimento interno netto dell'avvio del programma previdenziale con contestuale rinuncia al TFR

lavoratore	tasso di rendimento interno netto		
	pre riforma	con riforma	differenza
1°/2° scenario	8,19%	8,62%	0,43 p.p.

Se si considera che il tasso di rendimento interno netto del tradizionale TFR è pari, nella simulazione condotta, al 3,29 per cento²¹, emerge il vantaggio per il lavoratore ad aderire al programma previdenziale. Il vantaggio esiste a normativa vigente ed aumenta con le innovazioni contenute nello schema di decreto.

Apprezzerò l'entità dell'aumento nel TIR permesso dalla riforma non è ovvio.

Da un lato, si deve tenere presente che, su un arco temporale di 40 anni²², mezzo punto percentuale di tasso di interesse comporta, in capitalizzazione composta, un montante di oltre il 22 per cento superiore al capitale iniziale. Da questo punto di vista, l'incremento di tasso, applicato alla fattispecie di investimento di cui si sta discutendo (lungo arco temporale e basso profilo di rischio), può essere giudicato come significativo.

D'altro canto, però, è necessario riflettere che il maggior TIR è ottenuto tramite allargamenti delle agevolazioni fiscali tutti concessi "a 40 anni e oltre", cioè tutti operanti al momento della fruizione dei benefici. Come si è visto, infatti, l'imposizione della rendita e dell'*una tantum* diverrebbe, con la riforma, molto più lieve, aumentando significativamente la *tax expenditure* per l'Erario "che verrà". Proprio perché "a 40 anni e oltre", tali agevolazioni hanno effetti finanziari (sul TIR e corrispondentemente anche sul valore attuale) che, a dispetto delle dimensioni che le stesse assumeranno in futuro anno per anno, risentono della loro collocazione temporale molto posticipata rispetto all'adesione al programma previdenziale. La stessa collocazione così lontana nel tempo non può non influenzare anche la percezione che dell'aumento della convenienza hanno i lavoratori partecipanti al programma, nei confronti dei quali, in luogo di promesse di trattamenti particolarmente di favore nel lungo periodo (esposti anche a qualche forma di rischio "politico"), sarebbero stati più efficaci interventi concretizzabili e quindi apprezzabili nell'immediato, sia di natura fiscale che "reale", cioè funzionale²³.

²¹ Il TIR netto del tradizionale TFR è calcolato considerando i flussi di cassa negativi corrispondenti agli accantonamenti (al netto dell'IRE per cui ci si giova del *tax deferral*) e l'unico flusso di cassa positivo corrispondente all'accesso al capitale netto, a fine carriera lavorativa. Si rimarca come il TIR in *Tavola n. 9* si riferisca ai flussi di cassa differenziali tra l'investimento nel programma previdenziale e il *benchmark*, mentre il TIR del TFR si riferisce esclusivamente al funzionamento di questo istituto.

²² L'orizzonte è anche più lungo, se si considera che sulla parte del capitale destinato alla trasformazione in rendita vitalizia continuano a maturare rendimenti durante il periodo di quiescenza.

²³ Cfr. per esempio "Incentivazione della previdenza privata e contenimento della *tax expenditure*", Nota CERM n. 5/04, di Fabio Pammolli e Nicola C. Salerno, Aprile 2004 (liberamente disponibile su www.cermlab.it).

Conclusioni

Il lavoro analizza la parte fiscale dello schema di riforma della normativa sulla previdenza complementare. È stato simulato lo svolgimento di un investimento previdenziale coinvolgente contributi del lavoratore (3 per cento della retribuzione annua lorda) e accantonamenti al TFR, per un lavoratore con carriera quarantennale, che parte da una retribuzione lorda di 20 mila Euro e la vede crescere in linea con la dinamica del PIL (supposta pari all'1,5 per cento reale più 2 per cento di inflazione).

La simulazione è stata svolta con riferimento sia alla normativa vigente che a quella proposta nello schema di decreto di riforma che ha visto luce nei giorni scorsi. Sono, quindi, stati calcolati i flussi di cassa differenziali netti tra l'investimento previdenziale e la situazione di mantenimento del tradizionale TFR, per i tre attori interessati: un lavoratore dipendente del settore privato neoassunto, il suo datore di lavoro e l'Erario.

Emergono dei risultati chiari. Lo schema di riforma aumenterebbe la convenienza per il lavoratore a smobilizzare il TFR ed entrare in un programma previdenziale: espressi in valore attuale ad inizio carriera, i flussi di cassa differenziali (rispetto al mantenimento del TFR in impresa) sono maggiori di circa il 17 per cento applicando la nuova normativa in luogo della vigente; anche il tasso di rendimento interno netto (il TIR) aumenta, passando dall'8,19 per cento al 8,62 per cento. La suddivisione dei flussi di cassa tra periodi fa rilevare, inoltre, come la totalità della differenza tra le due normative si crei nel periodo di godimento dei benefici, quando la riforma applica un'imposizione sulla rendita e sull'*una tantum* molto più lieve della precedente e anche con caratteristiche di regressività. Nulla cambia, invece, durante il periodo di contribuzione al programma previdenziale e di accumulazione del capitale.

La situazione dell'Erario è "parallela": le modifiche durante il periodo di contribuzione sono di portata contenuta, mentre la *tax expenditure* aumenta significativamente nel periodo di godimento dei benefici, di oltre 8.500 Euro in valore attuale (passando anche da maggior gettito a maggiore spesa).

La posizione dell'impresa, infine, rimane sostanzialmente immutata durante entrambi i periodi. Quest'ultimo risultato, però, deve essere letto considerando che sono state simulate soltanto le innovazioni che lo schema di decreto annuncia in maniera completa ed operativa; non si è tenuto conto della previsione di avviare dei meccanismi agevolanti l'accesso al credito da parte delle imprese, soprattutto le medio-piccole, che "perdono" il TFR. In questo caso, è stato utile procedere con due scenari simulativi in cui l'impresa fronteggia tassi debitori diversi (8 per cento reale nel primo, 5 nel secondo). Nel primo scenario il valore attuale dei flussi di cassa differenziali è pari a circa 30.500 Euro, mentre nel secondo a circa 17.000. Nel primo scenario i costi netti dello smobilizzo del TFR variano da 0 del primo anno, a oltre 1.600 del ventesimo, a oltre 5.000 del quarantesimo. Nel secondo caso, dallo 0 del primo anno, si passa a circa 900 Euro del ventesimo, a circa 2.800 del quarantesimo.

La novità fiscale dello schema di decreto (altre novità, più interessanti, ci sono sotto l'aspetto funzionale) sembra, quindi, essere una sola: l'imposizione molto più lieve per i benefici erogati dal programma previdenziale, con generosità crescente al crescere del reddito del lavoratore partecipante.

La nuova fiscalità, nella parte compiutamente espressa dallo schema di decreto, sarà all'altezza di garantire l'efficacia della nuova normativa, cioè il definitivo decollo della previdenza complementare? La simulazione effettuata lascia sollevare dubbi; essa, infatti, mostra come anche la normativa vigente offra già un chiaro vantaggio finanziario per il

lavoratore allo smobilizzo del TFR (la differenza dei TIR era significativa anche prima). Se sinora questa convenienza non si è dimostrata tale da indurre la scelta del programma previdenziale complementare, allora “calcare indistintamente l’acceleratore” sulle agevolazioni fiscali avvenire, quelle riconoscibili dopo 40 anni e più, rischia di rimanere un’“arma spuntata”.

Andrebbero, invece, “esplorate” altre strade:

- dare completezza e certezza alla normativa e all’assetto regolatorio (lo schema di decreto si muove anche in questa direzione);
- compiuto il passo “concettuale” della distinzione della fiscalità dei programmi di previdenza complementare da quella del TFR (forse il passo più rilevante della riforma), riconoscere un trattamento più favorevole ai primi nella fase di accumulazione dei benefici, in modo tale da evidenziarne la maggior efficienza nella gestione di portafoglio (la misura sarebbe anche più direttamente percepibile dal lavoratore che deve scegliere la destinazione del TFR);
- modellare più accuratamente l’impianto di agevolazione fiscale, non vincolandosi necessariamente al modello di generale deduzione dal reddito, ma valutando anche la possibilità di adottarne altri (come la detrazione dall’imposta), allo scopo di aumentare l’attrattiva verso platee ampie²⁴;
- ridurre le rigidità della normativa (lo schema di decreto si muove bene anche in questa direzione²⁵), facendo riferimento, lì dove è possibile senza snaturare lo strumento previdenziale, a variabili individuali²⁶;
- avviare diffuse ed accurate campagne di informazione e sensibilizzazione, in grado di creare consapevolezza e responsabilizzazione da parte dei singoli sulle trasformazioni in corso nel sistema socio-economico e sulle riforme previdenziali che hanno interessato e stanno interessando il primo pilastro (lo schema di decreto preannuncia iniziative di questo genere);
- definire modalità chiare, equilibrate e quantitativamente idonee per compensare le imprese dello smobilizzo del TFR.

Quest’ultimo punto ha una rilevanza che va al di là dell’impatto finanziario sulla singola impresa e che interessa direttamente il lavoratore. Infatti, la determinazione del costo del lavoro (e quindi della retribuzione lorda) avviene endogenamente, così come le decisioni sulla progressione retributiva durante la carriera. Sarebbe falsante supporre che l’avvio della previdenza complementare e lo smobilizzo del TFR non sortiscano alcun effetto sulla contrattazione tra le parti, non solo in sede di rinnovo dei minimi contrattuali, ma anche nelle decisioni discrezionali lasciate all’interazione continuata tra datore di lavoro e lavoratore. Per questo motivo, il passaggio a un nuovo più efficiente equilibrio in cui non esiste più il vecchio TFR (e le risorse sono allocate dal mercato) deve esser condotto con accuratezza. Collegare il decollo della previdenza complementare ad un evento negativo per gli assetti finanziari delle imprese, con potenziali contraccolpi anche per gli stessi lavoratori, sicuramente indebolirebbe le basi su cui si vogliono edificare i pilastri previdenziali privati, creando incertezza e tensione.

²⁴ A tale proposito, cfr. *“Tax-favoured retirement savings plans: a review of budgetary implications and policy issues”*, OECD, Working Party n. 1, ECO/CPE/WP1(2004)4

²⁵ Il presente lavoro approfondisce gli aspetti fiscali che, comunque, non esauriscono le novità riportate nello schema di decreto. Ad esempio, è ampliata la casistica di accesso anticipato al capitale in maturazione, senza penalizzazione fiscale; la casistica ricomprende adesso anche la situazione di disoccupazione.

²⁶ Cfr. la già citata Nota CERM n. 5/04 ma anche *“Fondi pensione e fondi sanitari: prove tecniche di convergenza”*, Nota CERM n. 1/04 degli stessi autori.

Come la simulazione ha mostrato, su questo punto lo schema di decreto non riesce a far compiere passi avanti alla normativa: le agevolazioni specifiche previste per le imprese (le deduzioni aggiuntive ai fini IRES) hanno un impatto quantitativo modesto e non molto dissimile dalla vigente sospensione di imposta; anche l'abolizione del contributo al fondo di garanzia del TFR ha un ordine di grandezza non idoneo a creare reali compensazioni. Sinora la misura riequilibrante più efficace, pur non avendo essa natura *ad hoc*, rimane la deducibilità ai fini IRES degli oneri finanziari: in valore attuale ad inizio carriera del lavoratore, essa ammonta a circa 15.800 Euro nello scenario in cui il tasso debitorio dell'impresa è l'8 per cento reale, e a circa 9.000 Euro quando lo stesso tasso è del 5 per cento, ammontari decupli rispetto alla somma delle due agevolazioni *ad hoc* proposte dalla riforma.

Su questo cruciale punto, quindi, rimane ancora tutto da definire, a cominciare dalla stessa impostazione "metodologica" della risoluzione: se, cioè, si devono approntare delle agevolazioni che accompagnino l'impresa verso un nuovo equilibrio in cui il TFR non esisterà più, quindi temporanee, solo per favorire l'aggiustamento senza "strappi"²⁷; ovvero se le misure devono rimanere strutturali e prevedere *sine die* delle voci di defiscalizzazione o dei vantaggi di altro tipo per l'impresa il cui dipendente opti per lo smobilizzo²⁸. In questo secondo caso, il "futuro" rimarrebbe in qualche maniera "segnato per sempre" dal TFR, con i connessi problemi di aggiornamento periodico di misure di costo e di parametri. Come si può intuire, una rilevante parte della riforma è ancora in *mente dei*.

²⁷ La transizione verso un nuovo equilibrio di contrattazione retributiva, che non annoveri tra le variabili prese in considerazione il prestito "forzoso" del TFR dal lavoratore al datore di lavoro.

²⁸ Si tratta di una scelta gravida di conseguenze sia per le dinamiche del mercato del lavoro che ai fini dell'individuazione degli strumenti fiscali e non fiscali per gestire il cambiamento.

Alcune osservazioni di metodo

Valutazioni quantitative microfondate degli interventi che riguardano la previdenza complementare sono poco diffuse in Italia. Non v'è l'abitudine di analizzare l'impatto delle modifiche normative su tutto l'orizzonte implicato, né di impostare, anche ad ausilio del Legislatore, modelli di simulazione, eventualmente anche da affiancare a quelli riguardanti il pilastro previdenziale pubblico per la verifica degli effetti complessivi delle politiche previdenziali.

Ovviamente, questo lavoro rimane ben lungi dall'aspirare a colmare, anche solo in parte, questo vuoto. Tuttavia, analisi di questo genere, migliorate nell'impostazione metodologica, applicate a vari profili di possibili aderenti (varie coorti di età), aggregate per produrre un quadro di tipo macroeconomico e supportate da prove di sensibilità, possono risultare di grande utilità nel disegno e nel perfezionamento della normativa. Si pensi, per fare un esempio concreto, alla calibrazione dei parametri caratterizzanti le misure deputate ad accompagnare le imprese nella perdita del TFR.

Inoltre, valutazioni di questo genere possono concorrere ad innalzare il livello di informazione pubblica e la trasparenza delle scelte di politica previdenziale in senso lato. Proprio per questo motivo, un passaggio metodologico di estrema importanza risiede nell'enunciazione e nella descrizione dettagliata delle assunzioni di base e delle ipotesi micro e macroeconomiche (un aspetto cui si è dedicata la prima parte del presente lavoro).

Vi è inoltre da rimarcare che, proprio per la dipendenza dalle assunzioni e dalle ipotesi e per il lungo orizzonte temporale di simulazione, i risultati ottenuti devono essere letti non come previsioni puntuali, bensì come proiezioni degli ordini di grandezza; e questo è tanto più vero quanto più ci si sposta in avanti a partire dai primi anni di simulazione.

Una scelta di metodo adottata nella simulazione è stata la non considerazione di contribuzioni a carico del datore di lavoro. Questa scelta è motivata dal fatto che all'interno degli scenari simulati è necessario mantenere il più possibile il rispetto delle compatibilità economiche: se vi sono ancora contrapposizioni di vedute sulle modalità con cui deve avvenire lo smobilizzo del TFR (come il dibattito corrente testimonia), sarebbe ingenuo pensare che il datore di lavoro possa intervenire con un suo contributo ulteriore, definito esogenamente alla politiche retributive e alla programmazione di impresa. Si presume che la contribuzione del datore di lavoro potrà rappresentare un elemento importante all'interno della contrattazione tra le parti, ma sicuramente non può configurarsi come una elargizione "automatica" che si aggiunge *tout court* al costo del lavoro.

Un'altra scelta da porre all'attenzione riguarda, invece, le modalità di calcolo del costo di smobilizzo del TFR. Per semplificare le computazioni, si è supposto che le rivalutazioni annue del TFR corrispondessero effettivamente a delle uscite di cassa, in modo tale da trattarle alla stregua dei pagamenti in conto interessi. In verità, invece, nonostante le rivalutazioni *ex lege* trovino collocazione all'interno dei costi di esercizio (con la conseguente deducibilità ai fini IRES), soltanto l'imposta sostitutiva che le colpisce diviene effettivamente una uscita di cassa, mentre la rimanente parte continua a rimanere in giacenza presso l'impresa, partecipando al processo di accumulazione del capitale del TFR. Di conseguenza, la simulazione effettuata sottostima i costi di smobilizzo del TFR, perché le giacenze di cassa alle quali è applicata la differenza tra tasso di indebitamento sul mercato e tasso di rivalutazione del TFR sono quelle date dalla sommatoria degli accantonamenti pregressi non comprensiva della parte riconducibile alle rivalutazioni nette (lo scenario *benchmark* in cui il TFR non è smobilizzato è,

in ogni caso, costruito correttamente). Sempre per questo motivo, la simulazione si discosta in parte dall'approccio "a flussi di cassa netti": il procedimento adottato, infatti, semplifica proprio perché permette di valutare soltanto il differenziale di costo dello smobilizzo del TFR (il costo della mancata disponibilità *pro tempore* delle risorse), non seguendo in maniera puntuale i movimenti di cassa riconducibili agli accantonamenti e alle rivalutazioni nette (in entrata per l'impresa) e all'erogazione del capitale lordo (in uscita per l'impresa). L'impianto della simulazione può comunque essere adeguato per rappresentare in maniera finanziariamente più precisa le caratteristiche degli scenari; da una simile modifica ci si può attendere un aumento (rispetto ai valori indicati nei calcoli qui presentati) dei costi annui a carico delle imprese per la sostituzione del TFR smobilizzato.

Un'altra linea evolutiva dell'impianto della simulazione potrà prevedere che la valutazione del costo di smobilizzo incorpori gli eventuali meccanismi di accesso agevolato al credito ancora al vaglio; in particolare, nel caso in cui si arrivasse a definire delle formule contrattuali specifiche con le banche e gli intermediari finanziari, sarà necessario/opportuno riprodurre nella maniera finanziariamente più corretta il loro funzionamento.

Un'altra linea evolutiva potrebbe riguardare, invece, la scelta del tasso di sconto. Anche se non è strettamente necessario passare attraverso il calcolo del valore attuale dei flussi di cassa differenziali, questo indice sintetico ha la sua utilità, perché permette un giudizio complessivo sulle variazioni costi/benefici prodotte dalle modifiche normative. Nella simulazione condotta si è scelto un tasso di sconto omogeneo per tutti gli attori coinvolti, facendo riferimento al tasso di rendimento effettivo netto dei BTP con scadenza trentennale. Allo stesso modo con cui si è argomentata questa scelta, sarebbe possibile giustificarne altre, eventualmente anche differenziando tra gli operatori, per mettere in evidenza altre caratteristiche finanziarie (cambiando, quindi, la prospettiva di lettura qui proposta).

Al di là dei miglioramenti e delle varianti metodologiche, infine, v'è ampio spazio per l'analisi di sensitività, necessaria sia perché su archi temporali così lunghi differenti ipotesi sulle variabili macroeconomiche e finanziarie possono condurre a risultati significativamente diversi, sia per dare risalto anche a differenze della normativa che non riguardino strettamente la fiscalità.

Ad esempio, nella simulazione condotta si sono tralasciate delle innovazioni che lo schema di decreto contiene riguardo aspetti funzionali dei programmi previdenziali (nuovi casi di accesso anticipato al capitale, nuova percentuale massima del montante richiedibile come *una tantum*, etc.); tale scelta è stata motivata dall'esigenza di portare in primo piano la fiscalità, "livellando" le altre dimensioni della riforma. Tuttavia, poiché la convenienza dei programmi previdenziali è data anche dalla loro struttura funzionale (oltretutto le due dimensioni, quella fiscale e funzionale, interagiscono attraverso le modalità impositive previste per ogni singola fattispecie), gli scenari posti a confronti potrebbero essere modificati proprio per rispecchiare differenze funzionali. Quest'ultimo argomento rientra nella più generale tematica della selezione di *benchmark* e scenari in primo piano che, come si è osservato a proposito del tasso di sconto, non avviene in maniera rigida e preordinata, ma dipende dalle finalità dell'analisi e deve trovare conseguente coerente lettura.

In conclusione, un impianto di analisi come quello sviluppato può risultare, se utilizzato *cum granu salis*, estremamente importante nel guidare gli interventi nella previdenza complementare, fornendo punti di riferimento per le variabili economico-finanziarie coinvolte.

Appendice - 1: stralci di normativa rilevante

[1]

Si riportano di seguito i più rilevanti stralci della Circolare n. 29 del 20 Marzo 2001 dell'Agenzia delle Entrate, che ha precisato le modalità di trattamento fiscale delle prestazioni in rendita e in capitale della previdenza complementare, così come quello del TFR.

Prestazioni erogate in forma di trattamento periodico (capitolo I, paragrafo 4.2)

"[...] Il nuovo testo della lettera d) dell'articolo 48-bis, comma 1, del TUIR stabilisce che le prestazioni erogate in forma periodica si assumono al netto dei redditi già assoggettati a tassazione e di quelli di cui alla lettera g-quinquies) dell'articolo 41, comma 1, del TUIR, se determinabili. Trattasi, in particolare:

1. dei redditi già assoggettati ad imposta sostitutiva dell'11 per cento in capo al fondo pensione [o di altra forma di previdenza complementare] ovvero di quelli assoggettati a ritenuta o ad imposta sostitutiva nella fase di accumulazione dei contributi e di gestione degli stessi nel periodo di tempo che precede il diritto all'accesso alla prestazione;
2. dei redditi di capitale derivanti dai rendimenti dell'ammontare della posizione individuale maturata che dà origine alle prestazioni pensionistiche in corso di erogazione.

Si fa presente che la prestazione corrispondente ai redditi di cui al punto 1. non va assoggettata a tassazione, indipendentemente dalla quota di prestazione erogata in forma di capitale.

Si ritiene che, ai fini di cui trattasi, anche i redditi esenti siano sempre da escludere dall'ambito applicativo della citata lettera d). Diversamente, l'esenzione che viene oggettivamente riconosciuta a taluni redditi verrebbe di fatto annullata in capo al percettore della prestazione.

Inoltre, come si è avuto già modo di osservare, l'ammontare della prestazione corrispondente ai contributi non dedotti non va in ogni caso assoggettata a tassazione, in quanto la nuova disciplina prevede, in via di principio, la sola tassazione delle prestazioni riferibili alle somme che hanno fruito della deducibilità fiscale durante la fase di costituzione della prestazione stessa.

Pertanto, sulla base delle comunicazioni che per ciascun anno sono pervenute al fondo pensione, dall'ammontare della prestazione da erogare deve essere innanzitutto escluso l'ammontare riferibile ai contributi non dedotti.

Con riferimento al punto 2), va sottolineato che l'articolo 10, comma 1, lettera c), del D. Lgs. n. 47 ha inserito nell'articolo 41, comma 1, del TUIR, una nuova fattispecie di redditi di capitale, contraddistinta dalla lettera g-quinquies), secondo cui costituiscono redditi di capitale i rendimenti delle prestazioni in forma periodica in corso di erogazione (oltreché delle rendite vitalizie aventi funzione previdenziale). [...]"

Prestazioni erogate in forma di capitale (capitolo 1, paragrafo 4.3)

"[...] Secondo la nuova disciplina, le prestazioni pensionistiche erogate in forma di capitale [...] continuano ad essere assoggettate a tassazione separata ai sensi delle disposizioni contenute negli articoli 16, comma 1, lettera a-bis), e 17-bis del TUIR.

Relativamente alle prestazioni pensionistiche erogate in forma di capitale, il nuovo articolo 17-bis del TUIR stabilisce che la tassazione separata è effettuata mediante l'applicazione di un'aliquota determinata con gli stessi criteri previsti per il trattamento di fine rapporto dal comma 1 dell'articolo 17 dello stesso testo unico, assumendo il numero degli anni e frazione di anno di effettiva contribuzione e l'importo imponibile della prestazione maturata, al netto dei redditi già assoggettati ad imposta.

In sostanza, occorre assumere l'importo corrispondente al rapporto in cui va indicato:

1. al numeratore, l'ammontare della prestazione in forma di capitale, al netto dei contributi non dedotti e dei redditi assoggettati ad imposta, ad esso proporzionalmente riferibili; nell'importo della prestazione in capitale devono intendersi comprese anche le somme già erogate a titolo di anticipazione o di riscatto parziale di cui all'articolo 10, comma 1-bis, del D. Lgs. n. 124;
2. al denominatore, il numero degli anni e frazione di anno per i quali il soggetto iscritto ha effettivamente partecipato al fondo pensione contribuendo al suo finanziamento. Non si tiene conto, quindi, degli anni di mera iscrizione al fondo.

L'importo corrispondente a tale rapporto moltiplicato per dodici costituisce il cosiddetto "reddito di riferimento".

Una volta determinato tale parametro, occorre calcolare l'imposta ad esso relativa, applicando le aliquote e gli scaglioni vigenti nell'anno in cui è sorto il diritto alla prestazione pensionistica.

Si determina, inoltre, l'aliquota media, che si ottiene moltiplicando l'imposta relativa al reddito di riferimento per 100 e dividendo il suo importo per tale reddito.

L'aliquota media deve essere applicata all'ammontare imponibile della prestazione erogata in forma di capitale, determinato escludendo l'ammontare dei contributi non dedotti e dei redditi già assoggettati ad imposta.

Il comma 2 dell'articolo 17-bis del TUIR precisa, tuttavia, che lo scomputo dei redditi già assoggettati ad imposta può essere effettuato soltanto a condizione che la prestazione in forma di capitale non sia superiore ad un terzo dell'importo complessivamente maturato alla data di accesso alla prestazione stessa.

Al riguardo, occorre rilevare che i contributi che non sono stati dedotti sono esclusi da tassazione anche qualora non sia rispettata tale condizione. [...]"

Disciplina fiscale del trattamento di fine rapporto [...] (capitolo 2, paragrafo 1)

"[...] Ai fini della tassazione del TFR occorre in primo luogo determinare la base imponibile del trattamento stesso. A tal fine, è necessario tener conto che:

1. per il TFR maturato fino al 31 dicembre 2000, la base imponibile è costituita dall'importo del relativo trattamento, ridotto della deduzione spettante fino a tale data, in genere di lire 600.000 per ogni anno preso a base di commisurazione;
2. per il TFR maturato dal 1° gennaio 2001, la base imponibile è costituita dall'importo del relativo trattamento, ridotto delle sole rivalutazioni già assoggettate all'imposta sostitutiva dell'11 per cento.

Quindi, occorre determinare l'aliquota da applicare, che è quella corrispondente ad un reddito di riferimento che si ottiene dividendo l'ammontare del "TFR maturato" (inteso, come già precisato, quale importo accantonato alla data di cessazione del rapporto, aumentato delle somme destinate alle forme pensionistiche, delle anticipazioni e degli acconti complessivamente erogati, e al netto delle rivalutazioni già assoggettate ad imposta

sostitutiva), per il numero degli anni e frazione di anno preso a base di commisurazione del TFR e moltiplicando il risultato per dodici.

L'imposta afferente il reddito di riferimento deve essere calcolata sulla base degli scaglioni di reddito e delle relative aliquote IRPEF vigenti nell'anno in cui è maturato il diritto alla percezione del TFR.

Tale imposta va divisa per il reddito di riferimento e moltiplicata per 100; l'aliquota media risultante va applicata alla base imponibile del TFR, che è quella che si ottiene dalla somma dei precedenti punti 1 e 2. [...]”

[2]

Di seguito si riportano gli stralci più salienti della normativa di base riguardante il TFR. Essa è contenuta nella Legge n. 297 del 29 Maggio 1982 e nel Decreto Legislativo n. 80 del 27 Gennaio 1992 (con successive modificazioni e integrazioni).

Articolo 1, Legge n. 297 del 29 Maggio 1982 (“Modifiche di disposizioni del Codice Civile”)

“[...] In ogni caso di cessazione del rapporto di lavoro subordinato, il prestatore di lavoro ha diritto ad un trattamento di fine rapporto. Tale trattamento si calcola sommando per ciascun anno di servizio una quota pari e comunque non superiore all'importo della retribuzione dovuta per l'anno stesso divisa per 13,5. La quota è proporzionalmente ridotta per le frazioni di anno, computandosi come mese intero le frazioni di mese uguali o superiori a 15 giorni. Salvo diversa previsione dei contratti collettivi la retribuzione annua, ai fini del comma precedente, comprende tutte le somme, compreso l'equivalente delle prestazioni in natura, corrisposte in dipendenza del rapporto di lavoro, a titolo non occasionale e con esclusione di quanto è corrisposto a titolo di rimborso spese. In caso di sospensione della prestazione di lavoro nel corso dell'anno per una delle cause di cui all'articolo 2110, nonché in caso di sospensione totale o parziale per la quale sia prevista l'integrazione salariale, deve essere computato nella retribuzione di cui al primo comma l'equivalente della retribuzione a cui il lavoratore avrebbe avuto diritto in caso di normale svolgimento del rapporto di lavoro. Il trattamento di cui al precedente primo comma, con esclusione della quota maturata nell'anno, è incrementato, su base composta, al 31 dicembre di ogni anno, con l'applicazione di un tasso costituito dall'1,5 per cento in misura fissa e dal 75 per cento dell'aumento dell'indice dei prezzi al consumo per le famiglie di operai ed impiegati, accertato dall'ISTAT, rispetto al mese di dicembre dell'anno precedente. Ai fini della applicazione del tasso di rivalutazione di cui al comma precedente per frazioni di anno, l'incremento dell'indice ISTAT è quello risultante nel mese di cessazione del rapporto di lavoro rispetto a quello di dicembre dell'anno precedente. Le frazioni di mese uguali o superiori a quindici giorni si computano come mese intero. [...]”

Articolo 2, Legge n. 297 del 29 Maggio 1982 (“Fondo di garanzia”)

“[...] Il fondo, per le cui entrate ed uscite è tenuta una contabilità separata nella gestione dell'assicurazione obbligatoria contro la disoccupazione, è alimentato con un contributo a carico dei datori di lavoro pari allo 0,03 (1) per cento della retribuzione di cui all'articolo 12 della legge 30 aprile 1969, n. 153, a decorrere dal periodo di paga in corso al 1° luglio 1982. Per tale contributo si osservano le stesse disposizioni vigenti per l'accertamento e la riscossione

dei contributi dovuti al Fondo pensioni dei lavoratori dipendenti. Le disponibilità del fondo di garanzia non possono in alcun modo essere utilizzate al di fuori della finalità istituzionale del fondo stesso. [...]"

--- (1) *La percentuale è stata elevata a 0,15 per cento con Decreto Ministeriale in data 9 Febbraio 1988.*

Articolo 3, Legge n. 297 del 28 Maggio 1982 ("Norme in materia pensionistica")

"[...] Agli oneri derivanti al Fondo pensioni dei lavoratori dipendenti dall'applicazione del presente articolo (1) si provvede elevando le aliquote contributive a carico dei datori di lavoro, per l'assicurazione generale obbligatoria per l'invalidità, la vecchiaia ed i superstiti dei lavoratori dipendenti, ivi compresi gli addetti ai servizi domestici e familiari ed i pescatori della piccola pesca, con decorrenza dal periodo di paga in corso alla data del 1° luglio 1982 nella misura dello 0,30 per cento della retribuzione imponibile e con decorrenza dal periodo di paga in corso alla data del 1° gennaio 1983 nella misura ulteriore dello 0,20 per cento della retribuzione imponibile. I datori di lavoro detraggono per ciascun lavoratore l'importo della contribuzione aggiuntiva di cui al comma precedente dall'ammontare della quota del trattamento di fine rapporto relativa al periodo di riferimento della contribuzione stessa. [...]"

--- (1) *Modifiche ai criteri di perequazione delle pensioni.*

Articolo 4, Decreto Legislativo n. 80 del 27 gennaio 1992 ("Copertura [di oneri]") (1)

"[...] Per l'anno 1992 l'aliquota contributiva prevista da detto comma ottavo, e' elevata dello 0,05% e per gli anni successivi si provvede a determinare l'aliquota sulla base dell'andamento gestionale del Fondo. [...]"

--- (1) *Estensione della copertura del fondo di garanzia TFR a crediti di lavoro non corrisposti.*

[3]

Di seguito si riporta lo stralcio dello schema di decreto di riforma, relativo alle misure compensative per le imprese.

Articolo 10, "Misure compensative per le imprese"

"[...] Dal reddito d'impresa è deducibile un importo pari al quattro per cento dell'ammontare del TFR annualmente destinato a forme pensionistiche complementari; per le imprese con meno di 50 addetti tale importo è elevato al 6 per cento.

Il datore di lavoro è esonerato dal versamento del contributo al fondo di garanzia previsto dall'articolo 2 della legge 28 maggio 1982, n. 297, nella stessa percentuale di TFR maturando conferito alle forme pensionistiche complementari, ferma restando l'applicazione del contributo previsto ai sensi dell'articolo 4 del decreto legislativo 27 gennaio, 1992, n. 80.

Con decreto del Ministro del lavoro e delle politiche sociali, di concerto con il Ministro dell'economia e delle finanze, è istituito un Fondo di garanzia per facilitare l'accesso al credito, in particolare per le piccole e medie imprese, a seguito del conferimento del TFR alle forme pensionistiche complementari di cui al presente decreto legislativo e la cui dotazione finanziaria è stabilita con successivo provvedimento legislativo. [...]"

Appendice - 2: i rendimenti dei fondi pensione

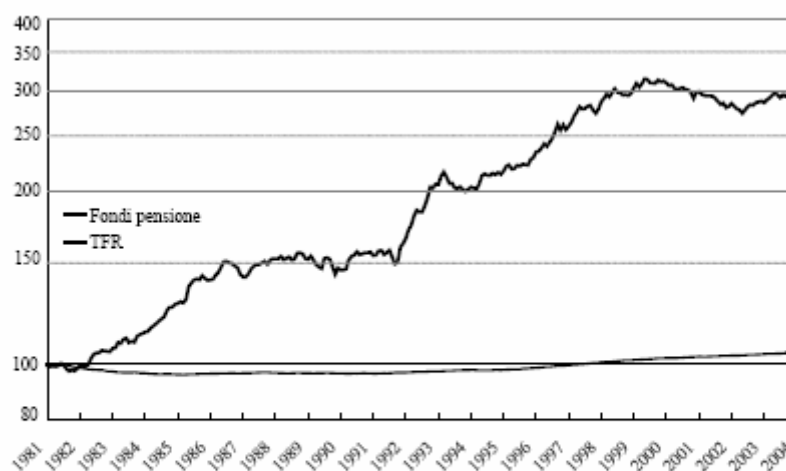
La Relazione Annuale per il 2004 della COVIP – Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione contiene un confronto tra i rendimenti di lungo periodo del TFR e dei fondi pensione. Tale confronto può rappresentare un punto di riferimento per la scelta della ipotesi riguardante il tasso di rendimento reale degli investimenti nei programmi previdenziali.

“[...] La breve vita dei fondi pensione di nuova istituzione non consente [...] di effettuare valutazioni compiute circa la loro *performance*, la quale può essere valutata correttamente solo con riferimento al lungo periodo. Oltretutto, l’arco temporale per il quale sono disponibili dati, che si limita al periodo 1999-2004, è stato caratterizzato da gravi turbolenze dei mercati azionari e da rendimenti nel complesso penalizzanti.

Al fine di tentare

Di avere una percezione migliore delle opportunità offerte dall’investimento del risparmio previdenziale sui mercati finanziari considerando un più esteso orizzonte temporale, è stato condotto un esercizio di simulazione calcolando quale sarebbe stato il rendimento dei fondi pensione negoziali qualora essi fossero nati già alla fine degli anni '60 e avessero seguito fin da allora l’*asset allocation* oggi adottata, che risulta di tipo prevalentemente obbligazionario, con una componente azionaria dell’ordine del 20-25 per cento.

Rivalutazione del TFR e proiezione all’indietro del rendimento dei fondi pensione.⁽¹⁾
(valori depurati dall’inflazione; scala semilogaritmica; base 100 al 31 maggio 1982)



Fonte: elaborazioni su dati ISTAT e Datastream.

(1) La proiezione all’indietro dei rendimenti dei fondi pensione è effettuata utilizzando la composizione media del portafoglio dei fondi pensione negoziali rilevata alla fine del 2004 e utilizzando le serie storiche degli indicatori finanziari al riguardo rappresentativi; gli indicatori espressi in valuta estera sono stati convertiti in lire fino al 31 dicembre 1998 e successivamente in euro. I rendimenti dei fondi sono al netto degli oneri di amministrazione e gestione, supportati pari all’incidenza percentuale sul patrimonio di fine 2004, e dell’imposta sostitutiva dell’11 per cento. La rivalutazione del TFR considera l’imposta sostitutiva introdotta a partire dal 2001.

Fonte: Relazione Annuale COVIP (2004)

Pur nella consapevolezza delle fasi invero peculiari che hanno caratterizzato l’andamento delle principali variabili macroeconomiche e i mercati finanziari nei diversi Paesi, l’esercizio di simulazione può fornire utili elementi di valutazione. Sulla base delle ipotesi adottate, negli ultimi 35 anni il rendimento nominale dei fondi pensione - al netto degli oneri di amministrazione e di gestione [...] e dell’imposizione fiscale - sarebbe risultato pari al 10,5

per cento annuo (su base composta); considerando un tasso di inflazione [medio] nel periodo pari all'8,1 per cento, il rendimento reale annuo dei fondi risulterebbe quindi pari al 2,1 per cento.

Limitando l'esercizio al periodo che ha inizio a partire dal momento dell'istituzione del TFR (Maggio 1982), il rendimento nominale medio annuo ottenuto dai fondi pensione si attesta al 10,2 per cento, contro una rivalutazione annua del TFR pari al 5,1 per cento. Considerando un tasso di inflazione [medio] nel periodo pari al 4,9 per cento, il rendimento reale dei fondi pensione resta, quindi, ampiamente positivo, [pari al 5,1 per cento]. Con riferimento al TFR, invece, dopo una prima fase caratterizzata da elevati livelli di inflazione nella quale non è riuscito a consentire il mantenimento del potere di acquisto, nella fase successiva il medesimo, al ridursi dell'inflazione al di sotto della soglia del 6 per cento, consegue una rivalutazione positiva in termini reali, [ma nettamente inferiori a quelli del fondo pensione]. [...]"

Riferimenti normativi

Decreto Legislativo n. 47 del 18 Febbraio 2000

Circolare dell' Agenzia delle Entrate n. 29/E del 20 Marzo 2001

Circolare dell' Agenzia delle Entrate n. 78/E del 6 Agosto 2001

COVIP – Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione, *“La previdenza complementare – principali aspetti quantitativi”*, vari numeri

COVIP – Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione, *“Relazione Annuale”*, vari anni (ultima edizione 2004)

Schema di decreto predisposto dal Ministero del Lavoro e delle Politiche Sociali (2005)

CERM © 2005
versione per la trasmissione digitale

CERM - Competitività, Regolazione, Mercati

via Poli 29 - 00187 ROMA
www.cermlab.it

LE PUBBLICAZIONI CERM:

NOTE QUADERNI MONOGRAFIE RAPPORTI

