

CERM

competitività regole mercati

Fabio Pammolli
Nicola C. Salerno

WP CERM 01-2006

LA NUOVA FISCALITÀ DELLA PREVIDENZA COMPLEMENTARE PER IL LAVORATORE, L'IMPRESA E L'ERARIO - Una quantificazione per il lavoratore dipendente neoassunto del settore privato con turnover decennale di datore di lavoro



edizioni fondazione cerm

Published by **Fondazione Cerm**

www.cermlab.it

ISBN 978-88-3289-016-7

Il presente lavoro rappresenta un avanzamento dell'analisi condotta nel Quaderno CERM n. 3/05. La modellizzazione dei costi di smobilizzo del TFR tiene conto dei risultati descritti sia nella Nota CERM n. 8/05 che nella Nota CERM n. 2/06.

file .xls con simulazioni disponibili su www.cermlab.it

INDICE

Introduzione	6
1. La normativa fiscale previgente e quella riformata	6
2. La simulazione di investimento previdenziale: metodologia e ipotesi	10
3. I flussi differenziali netti per lavoratore, impresa ed Erario	14
<i>Lo scenario ad alto costo di indebitamento</i>	<i>14</i>
<i>Lo scenario con costo di indebitamento ai livelli medi correnti</i>	<i>25</i>
4. Il valore attualizzato dei flussi di cassa differenziali	30
5. Il tasso di rendimento interno netto (TIR) per il lavoratore	36
6. Riepilogo per lavoratore, Erario e impresa	38
7. Conclusioni	41
Alcune osservazioni di metodo	46
Appendici	50
Principali riferimenti	56

©©CERM

SOMMARIO

E' simulato l'investimento in un programma di previdenza complementare da parte di un lavoratore regolare 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 modificata dal Testo Unico della Previdenza Complementare (Decreto Legislativo del 5 Dicembre 2005, n. 252, "Disciplina delle forme pensionistiche complementari"), sia in quella previgente.

Sono, quindi, calcolati i profili dei flussi di cassa (redditudinali) 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: l'incidenza dei flussi di cassa differenziali dell'Erario e dell'impresa in percentuale rispettivamente della base imponibile (scelta opportunamente) e della retribuzione annua lorda; il valore attuale dei flussi di cassa differenziali (con un tasso di sconto di cui si argomenta l'utilizzo); 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 al lavoratore, ma 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 il TUP esplicitamente e operativamente introduce mostrano una efficacia che dipende in maniera cruciale dal tasso debitorio fronteggiato. Nel caso in cui il tasso sia significativamente più elevato di quello medio corrente a cui le imprese non finanziarie si indebitano con le banche, le agevolazioni hanno un ordine di grandezza non comparabile con i costi di smobilizzo del TFR e si dimostrano quindi inefficaci. Nel caso, invece, in cui il tasso debitorio sia allineato a quello medio corrente, le agevolazioni contenute nel TUP riescono a controbilanciare pur senza arrivare ad una completa neutralizzazione.

Risulta quindi necessario, per definire la posizione netta dell'impresa, individuare il tasso debitorio sui prestiti per la sostituzione delle giacenze del TFR. E' a questo proposito che sono intervenuti il Decreto Legge n. 203/2005 e il collegato protocollo di intesa Ministero Lavoro - ABI, a stabilire, per un predeterminato lasso di tempo, un tasso massimo praticabile dal sistema bancario sui prestiti finalizzati allo smobilizzo del TFR, previa garanzia dello Stato. Il tasso è stato individuato nell'Euribor a 6 mesi più un *mark-up* di 2 punti percentuali che, ai corsi correnti, equivale al 4,2 per cento. Considerato che la simulazione adotta, nello scenario con tasso più basso, un tasso debitorio del 4 per cento, ne consegue la rilevanza non solo del mantenimento del tasso massimo a livelli non eccessivamente discosti dal 4,2 per cento, ma anche la *ratio* delle ulteriori agevolazioni introdotte dal decreto nella forma di esoneri dalla contribuzione alla "Gestione Prestazioni Temporanee" dell'INPS.

Le simulazioni volontariamente non considerano le misure introdotte dal Decreto Legge n. 203/2005, affetto da alcune criticità che inducono a non ritenerlo una soluzione definitiva. Si preferisce, invece, sottolineare la scala dei maggiori costi che potrebbero emergere per le imprese, esprimendoli in percentuale della retribuzione annua lorda:

- al netto della sola deducibilità ordinaria degli oneri passivi, i costi di smobilizzo del TFR assumono un valor medio, nel corso della carriera del lavoratore dipendente, dell'ordine di 1,6 punti percentuali quando il tasso debitorio reale è dell'8 per cento, e di 36 decimi di punto percentuale quando il tasso debitorio reale è del 2 per cento (con un tasso di inflazione ipotizzato al 2 per cento);
- se si considerano le agevolazioni previste esplicitamente nel TUP, la prima incidenza si riduce a circa l'1,4 per cento, mentre la seconda si riduce allo 0,17 per cento.

Da un lato, l'*upper bound* di maggior costo giustifica la considerazione esplicita dei costi di smobilizzo del TFR, a favore soprattutto delle imprese che non soddisferanno i requisiti previsti per l'accesso al prestito agevolato. Dall'altro, il *range* che si è individuato mantiene una dimensione di scala tutto sommato contenuta, che permetterebbe di ipotizzarne la compensazione all'interno di un più ampio progetto di trasformazione multipilastro del sistema previdenziale e di riforma del sistema impositivo (quello specifico della previdenza complementare e quello generale). Se così avvenisse, si potrebbe evitare il ricorso al prestito agevolato garantito dallo Stato, ma si potrebbe anche prescindere dalla logica seguita sinora, che è consistita nella sovrapposizione di voci crescenti di agevolazione *ad hoc* (dalla sospensione IRES con aliquota 3 per cento, alla deduzione IRES con aliquota 4/6 per cento, all'appropriazione del contributo al fondo di garanzia del TFR) slegate da organiche proposte di riforma.

I risultati della simulazione lasciano intendere che, per valori del tasso di inflazione non discosti dal *target* della BCE e tassi debitori reali delle imprese compresi in un ampio intervallo [2; 8], i costi di smobilizzo non costituiscono una variabile finanziaria che possa di per sé impedire o rendere arduo il superamento del TFR.

Nel suo complesso, la parte fiscale del TUP, nonostante preveda significativi allargamenti della *tax expenditure* nel lungo periodo, lascia sollevare forti perplessità sulla sua capacità di imprimere nell'immediato cambiamenti nelle tendenze di adesione alla previdenza complementare. Più interessanti e promettenti appaiono, invece, altre sue parti (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.

Questo lavoro utilizza un avanzamento del modello simulativo descritto nel Quaderno CERM n. 3/05. Rispetto a quella versione, si propongono i miglioramenti metodologici ed analitici di volta in volta descritti e riassunti nel capitolo conclusivo ("*Alcune osservazioni sul metodo*").

Introduzione

Il Decreto Legislativo del 5 Dicembre 2005, n. 252, “*Disciplina delle forme pensionistiche complementari*” ha introdotto in Italia il Testo Unico della Previdenza Complementare (“TUP”), che ha modificato e integrato la normativa riguardante la previdenza privata. Come la previgente normativa, anche il TUP individua, come possibili fonti di contribuzione ai programmi di investimento previdenziale, il contributo del diretto interessato, cioè il lavoratore, il contributo del datore di lavoro e lo smobilizzo degli accantonamenti al trattamento di fine rapporto (“TFR”).

Il TUP 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 previgente che quella modificata dal TUP, con particolare riferimento al trattamento fiscale; successivamente, è simulata la partecipazione ad una forma di previdenza complementare da parte di un neoassunto regolare 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; e per ciascun attore “finanziariamente” coinvolto (lavoratore-partecipante, datore di lavoro ed Erario) sono calcolati tutti i flussi di cassa differenziali (di reddito, gettito, ricavi lordi¹) 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 sulle modifiche introdotte dal TUP.

1. La normativa fiscale previgente e quella riformata

La normativa fiscale riguardante la previdenza complementare *ante* approvazione del TUP era 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.

¹ Per il lavoratore si tratta di veri e propri flussi differenziali di reddito netto, per l’Erario di gettito e per l’impresa di ricavi lordi. Nel seguito si utilizza anche la denotazione generica di flussi di cassa

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) *ante* approvazione del TUP.

Box n. 1 - Fiscalità della previdenza complementare secondo la normativa *ante* TUP

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>cf. 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 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% (l'aliquota normale per i redditi da capitale).
Fase di percezione dei benefici: l'<i>una tantum</i> 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 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; così si ottiene la 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 di cui al <i>punto 3.</i> e la base imponibile di cui al <i>punto 1.</i>

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

continua Box n. 1 - Fiscalità della previdenza complementare secondo la normativa ante TUP**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); così si ottiene la base imponibile;
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 (*punto 1.*).

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 così come modificata dal TUP. Come si può apprezzare, le modifiche riguardano soprattutto la fase di percezione dei benefici: sia la rendita vitalizia che la prestazione *una tantum*³ scontano 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 costituisce un significativo vantaggio per il lavoratore-partecipante, a confronto con la normativa previgente in cui la rendita era soggetta all'aliquota marginale IRE, mentre il capitale soggetto ad imposizione separata che faceva riferimento anch'essa agli scaglioni 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 nuove agevolazioni fiscali alla previdenza complementare tendono 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. Il TUP, 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 – La nuova fiscalità del fondo pensione secondo il TUP

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>Nella stessa proporzione in cui l'accantonamento al TFR è 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 (cfr. <i>infra</i>, "Appendice - 1").</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 dell'accumulazione in <i>Box n. 1</i>
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> (cfr. <i>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 <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 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 dell' <i>una tantum</i> in <i>Box n. 1</i> . Per la prima volta le modifiche della normativa fiscale della previdenza complementare non sono accompagnate da una identica modifica del trattamento del TFR.

Fonti: Decreto Legislativo del 5 Dicembre 2005, n. 252, "Disciplina delle forme pensionistiche complementari"

2. La simulazione di investimento previdenziale: metodologia e ipotesi

Si fa riferimento ad un lavoratore dipendente regolare 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

BENCHMARK
<p>Non si procede ad alcun investimento previdenziale. Il TFR continua a rimanere presso l'impresa, rivalutato annualmente <i>ex lege</i> e soggetto al trattamento fiscale sulle rivalutazioni (<i>cfr. supra Box n. 1-2</i>). Al momento dell'entrata in quiescenza, il lavoratore riceve il capitale accumulato, previa applicazione della tassazione separata (<i>cfr. supra Box n. 1-2</i>).</p>
SCENARIO 1 [alto costo di indebitamento bancario]
<p>Il lavoratore decide di contribuire alla previdenza complementare. L'intero accantonamento annuale al TFR è devoluto alla previdenza complementare. Il datore di lavoro <u>non</u> aggiunge sua contribuzione alla previdenza complementare. 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 <u>7 punti percentuali</u>. Lo scenario è costruito sia con riferimento alla normativa previgente che a quella riformata dal TUP</p>
SCENARIO 2 [costo di indebitamento bancario allineato ai livelli medi attuali]
<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 <u>1 punto percentuale</u>. Lo scenario è costruito sia con riferimento alla normativa previgente che a quella riformata dal TUP.</p>

La seguente *Tavola n. 2* riepiloga, 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 (2) 2% nello scenario 2
differenza tra tasso di indebitamento e tasso di rivalutazione del TFR =	7% nello scenario 1 1% nello scenario 2
anni di contribuzione alla previdenza complementare =	40 (3)
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%
aliquota marginale IRE durante l'attività lavorativa =	modellizzata (4)
% di montante richiesto in forma <i>una tantum</i> =	33% (5)
aliquota impositiva su rendita e <i>una tantum</i> nella all'interno della nuova normativa =	9% (6)
aliquota marginale IRE durante la quiescenza =	non varia rispetto all'ultimo anno di attività (39%) (7)

(1) Al netto delle spese di amministrazione e gestione (*cfr. "Appendice - 2"*). Il tasso è utilizzato sia per la capitalizzazione all'interno del fondo sia per la trasformazione del montante in rendita, anche se quest'ultima operazione deve essere necessariamente svolta da una compagnia di assicurazione (ramo VI) che può seguire politiche di investimento diverse dal gestore del programma previdenziale e che normalmente è caratterizzata da diversi costi di gestione.

(2) Il valore inferiore è allineato a quello medio corrente del tasso di interesse passivo sui prestiti bancari per le imprese non finanziarie; *cfr. Bollettino Economico e Bollettino Statistico della Banca d'Italia* (ultimi numeri, www.bancaditalia.it); *cfr. anche Decreto del Ministro del Tesoro in data 21 Settembre 2005, "Rilevazione dei tassi effettivi globali medi nel periodo 1° Aprile - 30 Giugno 2005"* (Gazzetta Ufficiale n. 224 del 26 Settembre 2005, Serie Generale). Il valore superiore fissa un *upper bound* per tener conto della più alta variabilità dei tassi di mercato rispetto alla rivalutazione del TFR. L'intervallo dovrebbe permettere un'ampia copertura della casistica banca-impresa, anche nell'eventualità di futuri allargamenti della forbice tra tassi di mercato e tasso di rivalutazione.

(3) E' considerata una partecipazione continua del lavoratore al programma previdenziale, anche in presenza di cambiamenti di datore di lavoro che avvengono ogni 10 anni. In questo modo, si rispetta il dato sulla permanenza media del lavoratore presso uno stesso datore di lavoro, ed è quindi possibile valutare tutte le grandezze finanziarie: per il lavoratore, indipendentemente dal datore di lavoro del momento; e per il datore di lavoro, nell'ipotesi che la carriera quarantennale "equivalente" del suo dipendente sia formata da quattro sottoparti separate da un virtuale momento di interruzione del rapporto e contestuale riassunzione. *Cfr. infra e "Alcune osservazioni sul metodo"*.

(4) 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. *Cfr. "Alcune osservazioni sul metodo"*.

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

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

(7) 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. L'ipotesi che tutta la vita lavorativa venga trascorsa presso un unico datore di lavoro è oramai irrealistica; per questo motivo, il profilo retributivo del lavoratore può essere inteso come realizzato attraverso cambiamenti lavorativi che avvengono ogni 10 anni⁶, ferma restando la partecipazione al programma previdenziale e la destinazione a quest'ultimo degli accantonamenti al TFR maturandi in qualsivoglia posizione professionale subordinata. Sempre al fine di garantire realismo alle grandezze finanziarie (in particolare al *benchmark* in cui il TFR continua a maturare nella maniera tradizionale), una interpretazione speculare deve valere per il datore di lavoro. Si ipotizza che dopo che il suo dipendente abbia lasciato l'impresa, sia necessario rimpiazzarlo con un sostituto della medesima qualifica, del

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

Lavoratore			
Normativa previgente		Normativa riformata	
<i>maggiori uscite/minori entrate</i> 1. versamento contributi alla previdenza complementare 2. mancato introito del capitale del TFR 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 previgente		Normativa riformata	
<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 < <i>agevolazione contributiva e meccanismo di accesso facilitato al credito bancario per sostituire il TFR destinato alla previdenza complementare, previsti nel Decreto Legge n. 203/2005</i> >

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.

⁶ Cfr. "Le imprese e il finanziamento del pilastro previdenziale privato", Nota CERM n. 8/05, di Fabio Pammolli e Nicola C. Salerno, Novembre 2005 (pagina 18, www.cermlab.it).

medesimo livello retributivo e della medesima progressione prospettica di carriera⁷, di modo che il calcolo degli oneri finanziari sorgenti a causa della fuoriuscita del TFR possa tenere conto del fatto che nel *benchmark* il pagamento del TFR avviene a scadenze decennali. Ovviamente, di tale pagamento decennale si tiene conto anche dal lato del lavoratore, che nel corso della sua carriera recepisce il suo TFR in quattro *tranche*, con l'opportuna valorizzazione finanziaria di ciascun flusso reddituale. Inoltre, si adotta l'ipotesi che il datore di lavoro non contribuisca al programma previdenziale. Questa ipotesi (più diffusamente argomentata in "Appendice - 1") deriva dalla necessità di conservare l'endogeneità della contrattazione retributiva complessiva.

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

Erario (1)			
Normativa previgente		Normativa riformata	
<i>maggiori uscite/minori entrate</i>	<i>maggiori entrate/minori uscite</i>	<i>maggiori uscite/minori entrate</i>	<i>maggiori entrate/minori uscite</i>
<ol style="list-style-type: none"> deduzione ai fini IRE dei contributi del lavoratore deduzione ai fini IRES degli oneri finanziari connessi allo smobilizzo del TFR sospensione di imposta (ai fini IRES) di un importo pari al 3% dell'accantonamento annuo al TFR destinato alla previdenza mancata imposta sostitutiva (11%) sulle rivalutazioni del TFR mancata tassazione separata sul capitale del TFR 	<ol style="list-style-type: none"> imposta sostitutiva (11%) sui rendimenti dei capitali previdenziali imposizione dell'<i>una tantum</i> erogata dal programma previdenziale imposizione della rendita previdenziale 	<ol style="list-style-type: none"> rinuncia al contributo al fondo di garanzia del TFR (al netto dell'IRES) 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; <p>< <i>agevolazione contributiva e meccanismo di accesso facilitato al credito bancario per sostituire il TFR destinato alla previdenza complementare, previsti nel Decreto Legge n. 203/2005</i> ></p>	<p><i>idem</i>, con le modifiche al trattamento impositivo di <i>una tantum</i> e rendita</p> <p>< <i>nella misura in cui il meccanismo di accesso facilitato al credito fa diminuire gli oneri finanziari passivi dell'impresa, diminuiscono di pari passo le deduzioni ai fini IRES</i> ></p>

(1) La base imponibile IRAP non cambia. L'onere dello smobilizzo del TFR determinata uno spostamento di risorse economiche dai "profitti" al "costo del capitale in prestito" all'interno del bilancio aziendale, entrambe voci non incluse nella base imponibile IRAP. Anche la rimozione del contributo al fondo di garanzia del TFR non modifica la base imponibile IRAP, perché si sostanzia in uno spostamento dal "costo del lavoro" ai "profitti", anch'esse due voci non incluse nella base imponibile IRAP. In altri termini, si presume che lo smobilizzo del TFR avvenga a parità di produzione netta, che rappresenta la base imponibile dell'IRAP (cfr. "Testo Unico IRAP", articoli 5 e 11).

La precedente *Tavola n. 3* riepiloga, quindi, tutte le voci di maggiore o minore entrata/uscita coinvolte nel calcolo dei flussi di cassa (reddituale) differenziali, sia secondo la normativa previgente sia secondo il TUP. I flussi devono esser letti come differenziali rispetto al *benchmark*.

Ai fini dell'esercizio di simulazione, non si considerano gli effetti del Decreto Legge n. 2003/2005 (segnalati in corsivo), a supporto delle imprese per far fronte ai costi di smobilizzo del TFR. La scelta è motivata dal fatto che il decreto si muove in una "zona" ambigua tra le misure di "accompagnamento" *pro tempore* e quelle di natura strutturale (cfr. *infra* "Conclusioni"); inoltre, almeno in parte, le stesse misure appaiono non sufficientemente

⁷ In altri termini, si fa l'ipotesi che quattro diversi lavoratori si "incastonino" lungo una medesima prestabilita carriera retributiva. Per semplicità, si ignorano, quindi, gli incrementi retributivi che normalmente sono riconosciuti all'atto di cambiare datore di lavoro / lavoro. La loro integrazione non presenterebbe, comunque, alcun problema metodologico o tecnico.

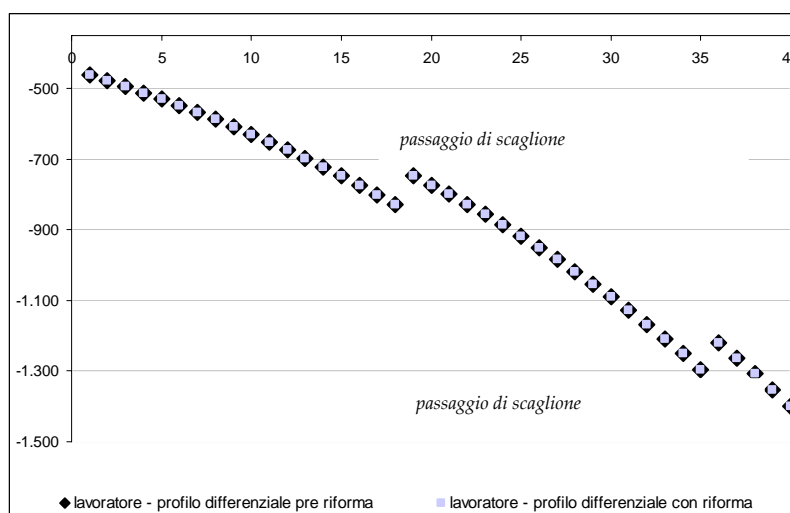
specificate nel funzionamento e nelle conseguenze di medio-lungo periodo⁸. Si preferisce, quindi, concentrare l'analisi sugli aspetti fiscali direttamente ed esplicitamente contenuti nel TUP, ottenendo degli ordini di grandezza per i costi delle imprese a partire dai quali valutare l'idoneità di ulteriori misure di supporto, rimangano esse quelle contenute nel suddetto decreto ovvero quelle eventualmente approntate in futuro.

3. 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 tasso di interesse passivo delle imprese è pari all'*upper bound* dell'8 per cento reale, dando luogo ad un differenziale di costo che le imprese sostengono per sostituire il TFR smobilizzato di 7 punti percentuali.

I flussi reddituali differenziali⁹ per il **lavoratore** sono raffigurati dai seguenti *Grafici n. 1-2-3*. Durante i 40 anni di contribuzione (e di accumulazione del capitale), il profilo *pre* e quello *post* riforma rimangono identici, poiché non interviene alcuna modifica. Al netto della 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*).

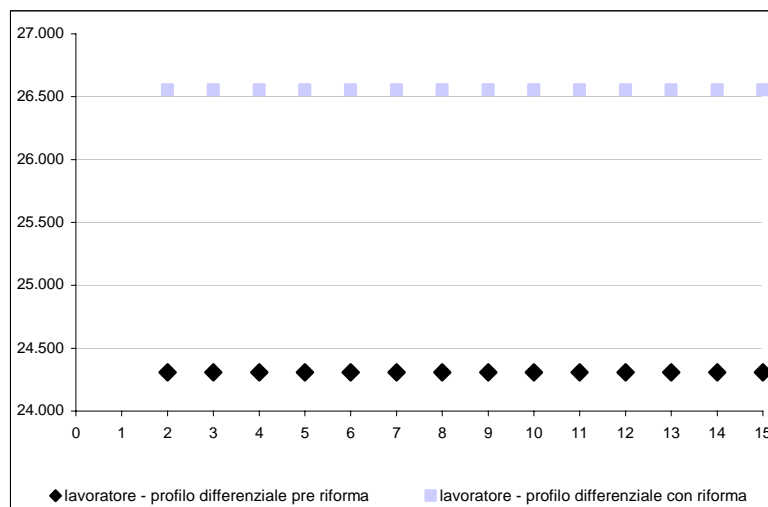
Grafico n. 1 – Flussi di redditali differenziali rispetto al benchmark; lavoratore nel periodo di contribuzione (e di accumulazione) - Euro



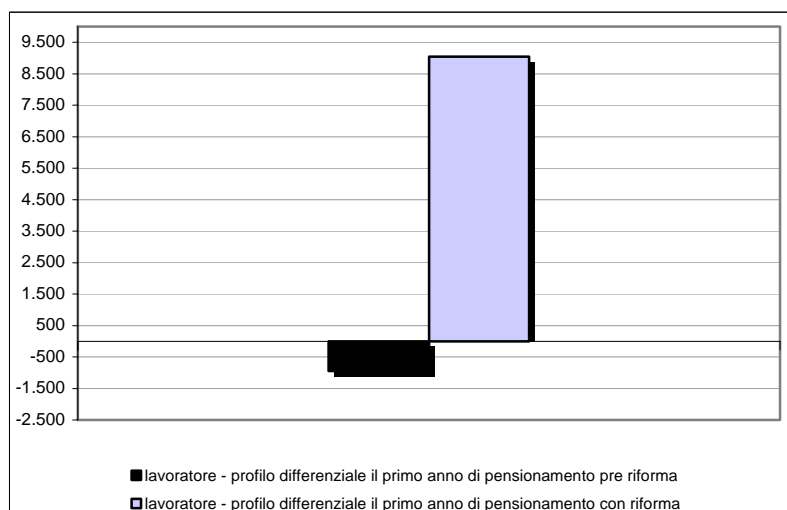
⁸ Per un'analisi critica del decreto, cfr. la già citata Nota CERM "Le imprese e il finanziamento del pilastro previdenziale privato" (www.cermlab.it).

⁹ Tutti i flussi differenziali sono netti, rappresentando maggiori/minori risorse realmente disponibili per gli attori coinvolti (lavoratore, impresa, Erario).

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



**Grafico n. 3 – Flussi reddituali differenziali rispetto al *benchmark*;
lavoratore nell'anno di godimento della prima rata della rendita e dell'*una tantum* - Euro**



All'atto del godimento dei benefici, invece, la differenza *pre-post* diviene evidente. Dal secondo anno in poi, mentre la normativa previgente permetteva una rendita netta di circa 24.300 Euro, la normativa riformata ne permette una di importo superiore ai 26.500 Euro (Grafico n. 2).

Nel primo anno di quiescenza, il lavoratore ottiene sia la prima rata della rendita vitalizia che il capitale *una tantum*. La normativa previgente originava una minore entrata (rispetto al *benchmark*) di circa 950 Euro, laddove la normativa riformata ne permette una maggiore di

oltre 9.000 Euro¹⁰. Tale differenza è da attribuirsi all'applicazione, prevista nel TUP, dell'imposta a titolo definitivo con aliquota del 9 per cento sia sulla rendita che sull'*una tantum*, in luogo dell'aliquota marginale IRE per la rendita e dell'aliquota media scaturente dal meccanismo dell'imposizione separata per l'*una tantum*, previste nella previgente normativa.

Per permettere il confronto tra i capitali del vecchio TFR, elargiti in quattro diverse *tranche* (ad ogni cambio di datore di lavoro), e la prestazione *una tantum* dell'investimento previdenziale, si è scelto di capitalizzare i primi sino all'anno di ottenimento della seconda (cioè a fine carriera lavorativa), utilizzando un tasso pari al rendimento effettivo netto dei BTP con scadenza Agosto 2034 (al corso corrente). Si rimanda ai successivi capitoli 4. e 6. l'approfondimento delle motivazioni a supporto di tale scelta; per adesso, se ne offre una giustificazione economico-finanziaria intuitiva: per confrontare prestazioni in forma capitale ottenute in anni diversi, esse sono tutte trasportate nel tempo, utilizzando il tasso di rendimento netto di un'attività simile, per orizzonte temporale e combinazione rischio-rendimento, agli investimenti previdenziali, e nella quale il lavoratore effettivamente potrebbe reinvestire di volta in volta il suo TFR, per predisporre un'unica più consistente *una tantum* a fine carriera¹¹.

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); durante i primi 20 anni le differenze *pre-post* sono addirittura di entità trascurabile.

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.

Ed infatti, la differenza *pre-post* è ascrivibile interamente alle maggiori agevolazioni all'impresa, varianti da circa 25 Euro il primo anno a circa 95 Euro il quarantesimo (nel caso in cui è deducibile ai fini IRES il 4 per cento dell'accantonamento al TFR destinato alla previdenza complementare; i valori sono marginalmente più elevati se si considera la percentuale del 6).

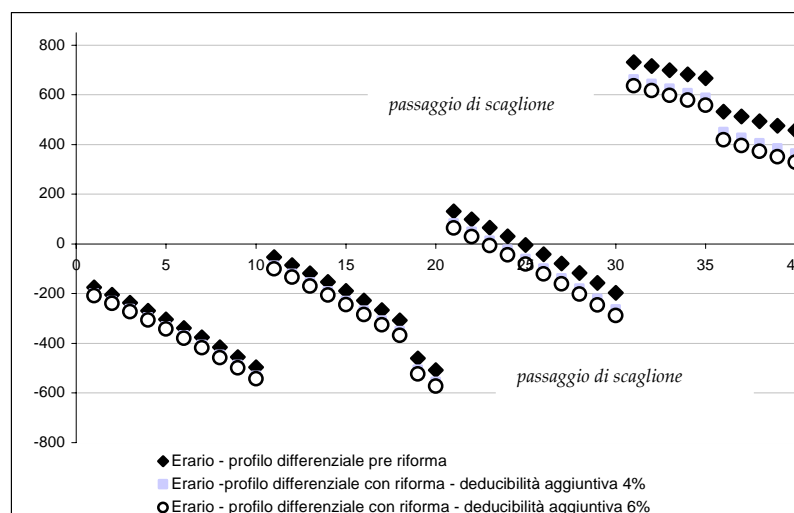
Come si evince dal *Grafico n. 4*, il costo per l'Erario aumenta con il progredire della carriera all'interno di ogni decade. Nella prima decade, esso cresce da circa 175 a circa 500 Euro nello scenario *pre* riforma, mentre negli scenari riformati rimane costantemente più elevato di circa 30 Euro. Nella seconda decade, il costo cresce da circa 50 a circa 510 Euro nello scenario *pre* riforma, mentre negli scenari riformati rimane costantemente più elevato di circa 50 Euro. Dal

¹⁰ 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 della rendita vitalizia.

¹¹ E' vero che in questo modo ci si discosta in parte dall'approccio a flussi di cassa, ma lo spostamento lungo l'asse temporale è necessario per confrontare prestazioni *una tantum* che il lavoratore ottiene a scadenze diverse. Quel che è importante è rimanere fedeli alla logica finanziaria e previdenziale. Le motivazioni per la scelta del tasso di capitalizzazione sono le stesse che guideranno nella scelta del tasso di sconto (*cfr. infra*), dal momento che l'esigenza finanziaria è la stessa in entrambi i casi, e cioè muovere nel tempo delle grandezze monetarie. Per l'approfondimento si rimanda ai successivi capitoli 4. e 6..

quinto anno della terza decade, il costo si presenta come negativo (cioè un ricavo); nello scenario *pre* riforma esso varia da circa -130 a circa 200 Euro, mentre negli scenari riformati rimane costantemente più elevato (un minor ricavo / un maggior costo) di circa 70 Euro. Infine, nell'ultima decade, il costo si presenta sempre come negativo: il maggior ricavo varia da circa 730 a circa 460 Euro nello scenario *pre* riforma, mentre negli scenari riformati rimane costantemente inferiore di circa 110 Euro¹².

Grafico n. 4 – Flussi di cassa differenziali rispetto al benchmark; Erario nel periodo di contribuzione (e di accumulazione) - Euro



Il costo per l'Erario diminuisce con il progredire della carriera di decade in decade: dopo aver raggiunto il picco nell'ultimo anno in cui il lavoratore è impiegato presso lo stesso datore di lavoro, il costo diminuisce in maniera discontinua nel passaggio al primo anno presso il nuovo datore, e nelle due ultime decadi questo effetto si traduce nella sua trasformazione in un ricavo. Questo andamento si spiega con tre elementi:

- una significativa percentuale del costo è data dalla deducibilità IRES degli interessi passivi connessi alla sostituzione delle giacenze del TFR smobilizzate (comprehensive di rivalutazione *ex lege* netta), che sono crescenti in maniera più che proporzionale nella lunghezza della carriera lavorativa presso lo stesso datore;
- nel momento in cui avviene il cambiamento di lavoro, il TFR considerato nel *benchmark* è corrisposto al lavoratore, si azzerava la giacenza che il nuovo datore di lavoro deve sostituire prendendo a prestito sul mercato dei capitali (*cfr. infra*) e, di conseguenza, si annullano anche gli oneri deducibili;
- questo andamento della *tax expenditure* per oneri finanziari deducibili permette che, soprattutto nell'ultima parte della carriera, trovino risalto le maggiori entrate

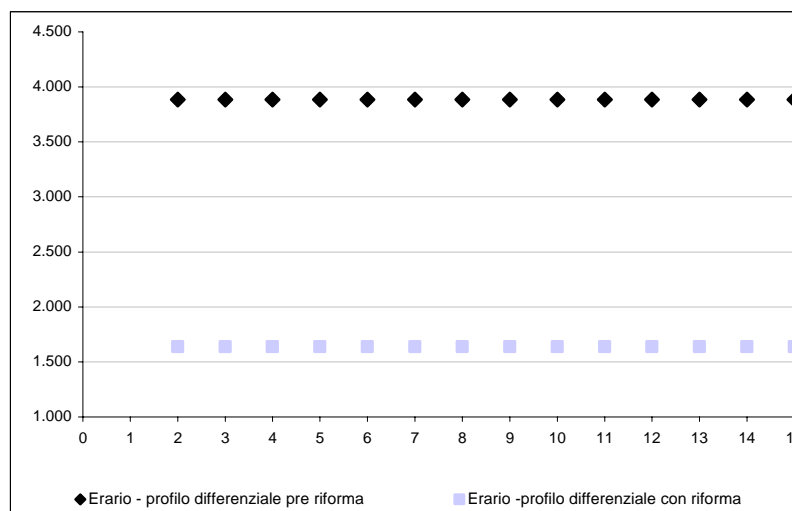
¹² Nella descrizione si sono indicati dei valori medi per le differenze. In realtà, le differenze tra lo scenario *pre* e quelli *post* riforma variano con la progressione di carriera all'interno delle singole decadi. I due scenari *post* non sono, inoltre, completamente sovrapposti, soprattutto nelle due decadi finali. Questi andamenti dipendono dalla crescita relativa delle varie voci di costo fiscale e, in particolare, delle agevolazioni aggiuntive introdotte dal TUP per le imprese (la deducibilità 4%/6% e l'appropriazione dell'*ex* contributo al fondo di garanzia), direttamente proporzionali alla retribuzione annua lorda.

connesse all'imposizione dei rendimenti sui capitali in accumulazione nel programma previdenziale¹³.

Il fatto che i profili *pre-post* dell'Erario pressoché coincidano per i primi 20 anni, per poi separarsi gradualmente, raggiungendo differenze di un minimo rilievo solo dopo 25-30 anni, dimostra che, quando il tasso di indebitamento è elevato, le nuove agevolazioni aggiuntive alle imprese non riescono ad avere impatto quantitativo, soprattutto con riferimento alla prima parte della carriera durante la quale dovrebbe auspicabilmente avvenire l'adesione al programma previdenziale. Da questo punto di vista, il TUP non risulta 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 in precedenza) che il Decreto Legge n. 203/2005, collegato al TUP, ha introdotto ulteriori misure volte a compensare i costi delle imprese e a facilitare il loro accesso al credito per la sostituzione del TFR smobilizzato (soprattutto per le medio-piccole). Di queste misure non si è tenuto esplicitamente conto nella simulazione per i motivi espressi in precedenza; ciò nonostante, si procede alla costruzione dello *scenario 2* (cfr. *infra*), in cui l'impresa fronteggia un tasso di interesse debitorio allineato ai livelli medi correnti, proprio per verificare la sensitività dei risultati a questo parametro.

Grafico n. 5 – 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. 5*¹⁴.

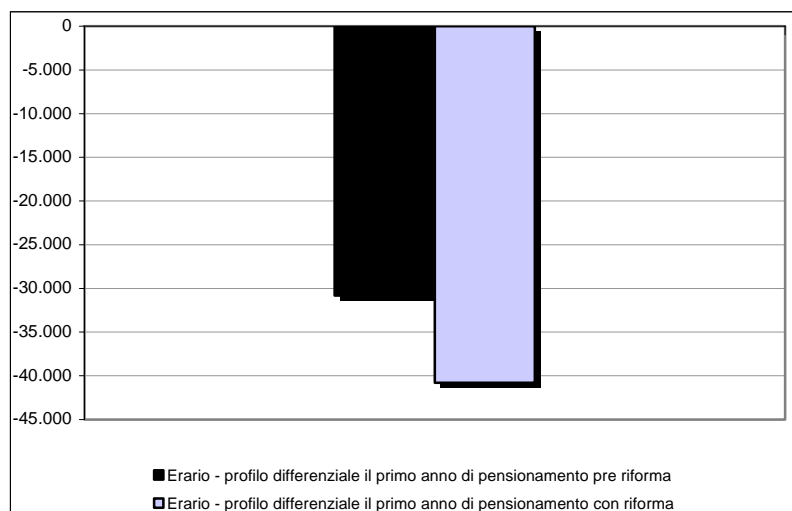
L'analisi del primo anno di pensionamento, in cui oltre alla rata si ha accesso anche all'*una tantum*, rende ancor più evidente il trattamento privilegiato che il TUP prevede per i benefici,

¹³ Tanto superiori rispetto al *benchmark* se si riflette che, non solo l'accumulazione non è interrotta come nel caso del TFR tradizionale che segue i cambiamenti di datore di lavoro, ma anche che il tasso di rendimento del programma previdenziale (4 per cento reale) è ipotizzato superiore a quello di rivalutazione dello stesso TFR.

¹⁴ Presi singolarmente i due profili indicano le maggiori entrate rivenienti all'Erario rispetto al *benchmark* in cui è assente il programma previdenziale complementare.

ivi compresi quelli in forma di capitale. Dal successivo *Grafico n. 6* si evince che con la previgente normativa le minori entrate per l'Erario equivalevano a circa 31.000 Euro, mentre sulla base di quella rinnovata ammontano adesso a circa 41.000¹⁵.

**Grafico n. 6 – Flussi di cassa differenziali rispetto al benchmark;
Erario al momento della fruizione della prima rata e dell'una tantum - Euro**



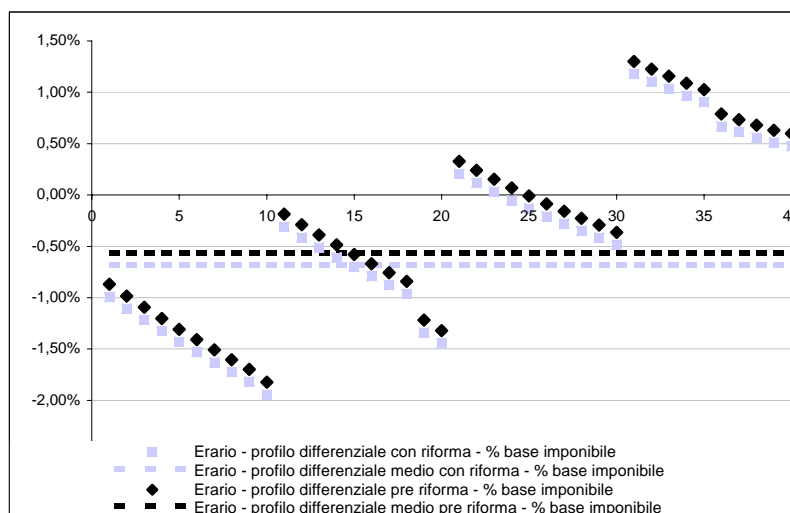
Come in precedenza a proposito del lavoratore, per confrontare i gettiti ottenibili alle quattro scadenze in cui viene erogato il TFR nel *benchmark* con il gettito ottenibile al momento dell'erogazione dell'*una tantum* da parte del programma previdenziale, si sceglie di capitalizzare i primi sino all'anno in cui il lavoratore ha accesso all'*una tantum*, cioè a fine carriera. Anche in questo caso si utilizza come tasso di sconto il rendimento annuale netto dei BTP con scadenza Agosto 2034 (al corso corrente). Infatti questo tasso, al quale lo Stato riesce ad indebitarsi nel lungo periodo, si presta a interpretare il costo di posticipare nel tempo il gettito (la leva fiscale) facendovi fronte con l'emissione obbligazionaria; esso permette, quindi, di spostare nel tempo i flussi dell'Erario, mantenendo integra la logica finanziaria. Per concludere l'analisi della posizione dell'Erario, è utile esprimere le variazioni differenziali di gettito in percentuale di una comune base imponibile. Per la fase di contribuzione, la scelta della base imponibile è agevole: il reddito lordo da lavoro che, oltretutto, rimane immutato nel passaggio dal *benchmark* agli scenari di avvio del programma previdenziale¹⁶. Per la fase di godimento dei benefici (sia rendita che capitale), la scelta della base imponibile è meno diretta, poiché non esistono grandezze reddituali lorde che restino costanti in qualsivoglia scenario; in questo caso, si sceglie di far riferimento ad una "ricostruzione" di base imponibile che emerge nello scenario *benchmark*, data dalla somma delle singole basi imponibili del TFR capitalizzate sino a fine carriera (*i.e.* sino all'anno in cui si ha accesso all'*una tantum* del programma previdenziale). Le due scelte (per la fase di contribuzione e di godimento dei

¹⁵ 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 del cambio di lavoro / 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.

¹⁶ Potendosi anche in questo aspetto apprezzare l'importanza della condizione di parità di costo del lavoro (*i.e.* di assenza di contribuzione diretta da parte del datore).

benefici) hanno anche una lettura di insieme: esse corrispondono a scegliere come basi imponibili, cui rapportare i differenziali di gettito, sempre quelle dello scenario *benchmark*.

**Grafico n. 7 – Flussi di cassa differenziali rispetto al benchmark;
Erario nel periodo di contribuzione - % base imponibile (reddito lordo da lavoro)**



Il *Grafico n. 7* visualizza i differenziali di gettito durante la fase di contribuzione. Le variazioni derivano dal complesso delle agevolazioni fiscali, a favore sia del lavoratore che del datore, ma, ai fini di un indicatore sintetico di caduta di gettito, sono espresse in percentuale del reddito lordo da lavoro.

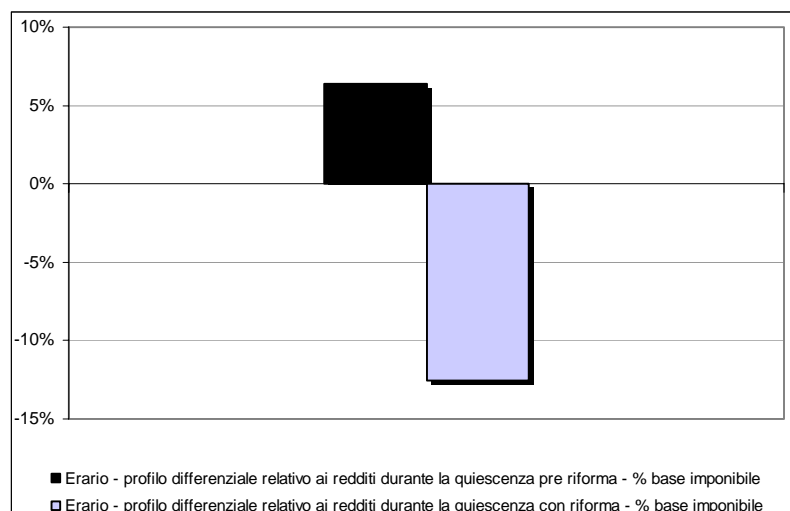
L'andamento decade per decade ricalca quello già esaminato nel *Grafico n. 4*; non si ritorna quindi sulle motivazioni di base. Come si può evincere, nello scenario *pre riforma* il costo per l'Erario varia da un picco di circa 1,8 punti percentuali alla fine della prima decade, sino ad un picco negativo (un ricavo) di oltre -1,3 punti percentuali all'inizio dell'ultima decade. Nello scenario riformato¹⁷ il costo per l'Erario rimane costantemente superiore di circa 0,1-0,13 punti percentuali (con differenze crescenti all'interno delle decadi e nel passaggio da una decade all'altra).

Il *Grafico n. 7* riporta anche la media finanziaria delle incidenze dei maggiori costi, calcolata utilizzando lo stesso tasso di sconto discusso in precedenza, esattamente per le stesse motivazioni. Nello scenario *pre riforma*, l'Erario sopporta mediamente un differenziale di costo pari a circa 56 decimi di punto percentuale di retribuzione lorda da lavoro; nello scenario riformato il differenziale è più ampio di circa 12 decimi di punto percentuale.

Il *Grafico n. 8* visualizza i differenziali di gettito riconducibili alla fase di godimento dei benefici.

¹⁷ Da ora in poi, quando non specificato, si fa sempre riferimento allo scenario in cui la deducibilità IRES avviene con parametro 4 per cento.

Grafico n. 8 – Flussi di cassa differenziali rispetto al *benchmark*;
Erario nel periodo di godimento dei benefici - % base imponibile (ricostruita)



Si riporta il valore attuale a fine carriera dei differenziali di gettito rispetto al *benchmark* alla base imponibile delle prestazioni emergente nello stesso *benchmark* (i.e. quella del TFR tradizionale; *cfr. supra*). I differenziali di gettito considerano: nello scenario *benchmark*, l'imposizione del TFR alle quattro scadenze alle quali esso è liquidato; negli scenari di avvio del programma previdenziale, l'imposizione sia della rendita che dell'*una tantum*. La base imponibile è data dalla somma delle quattro basi imponibili del TFR nel *benchmark*, ciascuna capitalizzata a fine carriera lavorativa. In questo modo, il valore attuale dei differenziali di gettito viene sempre espresso come percentuale di una misura onnicomprensiva dei redditi lordi destinati ad erogare i benefici e assoggettati ad imposizione nello scenario di confronto¹⁸.

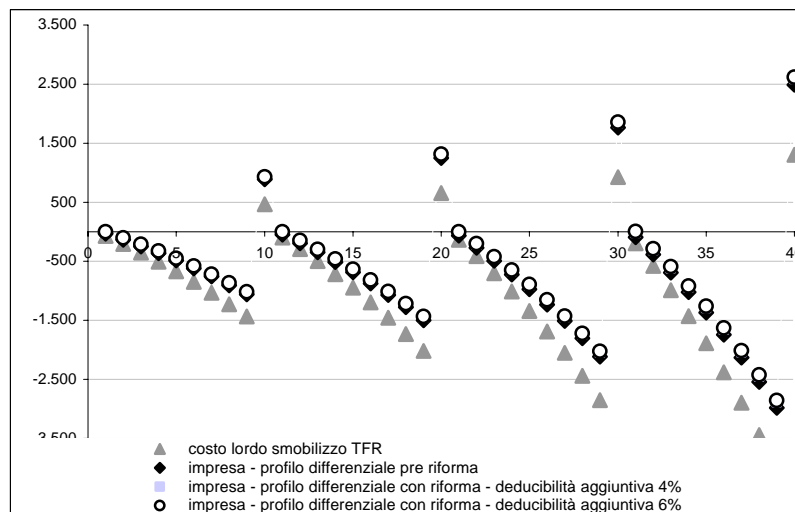
All'interno della normativa *pre riforma*, l'Erario riusciva ad ottenere un maggior gettito complessivo (su rendita e *una tantum*) pari a circa il 6,4 per cento delle base imponibile del TFR "ricostruita" per il *benchmark*. La situazione cambia radicalmente all'interno della normativa riformata: l'Erario adesso incorre in una perdita di gettito superiore al 12,5 per cento della base imponibile "ricostruita".

Questi valori, contrapposti a quelli estremamente più ridotti riguardanti la fase di contribuzione, confermano come il TUP abbia creato favore fiscale intervenendo quasi esclusivamente sui benefici pensionistici, rispetto ai quali il trattamento fiscale ha subito un ampio e drastico alleggerimento.

Si può passare, infine, a valutare la posizione dell'**impresa**, ripercorrendo le stesse fasi di analisi già utilizzate per lavoratore ed Erario

¹⁸ Il tasso di sconto rimane lo stesso utilizzato sinora, adatto, come si è argomentato, a spostare nel tempo, dal punto di vista dell'Erario, sia base imponibile che relativo gettito. Si ricorda che la base imponibile del TFR è data alla somma degli accantonamenti non rivalutati (*cfr. Box n. 1 e n. 2*).

Grafico n. 9 – Flussi di cassa differenziali rispetto al benchmark; impresa nel periodo di contribuzione (e di accumulazione) – Euro (1)



(1) Non sono considerate le misure del Decreto Legge n. 203/2005.

Il *Grafico n. 9* riporta sia il costo lordo dello smobilizzo del TFR¹⁹, sia il profilo differenziale netto che considera anche la deduzione degli oneri finanziari ai fini IRES, la sospensione di imposta al 3% (*pre riforma*), la deduzione aggiuntiva del 4% e del 6% (che la riforma introduce in luogo della sospensione) e l'appropriazione dell'*ex* contributo al fondo di garanzia per il TFR (anch'essa introdotta dalla riforma).

Il costo lordo annuo di smobilizzo del TFR varia all'interno delle singole decadi e di decade in decade, seguendo il processo di rivalutazione in capitalizzazione composta del montante, la progressione di carriera (che si traduce in maggiori accantonamenti) e i cambiamenti di datore di lavoro (che "azzerano" il *benchmark*). Fa eccezione l'ultimo anno di ciascuna decade, in cui il flusso di cassa differenziale diviene positivo (da maggior costo a maggiori ricavo), poiché in quell'anno, assieme alla liquidazione del TFR tradizionale, il *benchmark* prevede anche il pagamento da parte dell'impresa del montante delle rivalutazioni nette. Queste ultime formalmente sono riconosciute anno per anno, ma finanziariamente si traducono in uscite di cassa soltanto al momento della liquidazione del TFR (*i.e.* nel modello ad ogni fine decade; *cfr.* *Box n. 3*).

Nella prima decade, il costo lordo varia da 70 del primo anno a circa 1.430 Euro del nono, per poi divenire un ricavo di circa 470 Euro nel decimo; nella seconda decade, da 100 a oltre 2.000 Euro, per poi divenire un ricavo di circa 650; nella terza, da 140 a circa 2.850 Euro, per poi divenire un ricavo di circa 920; infine nella quarta, da 190 a circa 3.440 Euro, per poi divenire un ricavo di circa 1.300.

¹⁹ Corrispondente al maggior 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, comprensivo sia degli accantonamenti che delle rivalutazioni nette (*cfr.* *Box n. 3* e "*Alcune osservazioni di metodo*"). Per ogni anno, si prende in considerazione la giacenza media del TFR, calcolata come media aritmetica della giacenza ad inizio e fine anno.

Box n. 3 - La costruzione del *benchmark* di costo per le imprese

Le giacenze del TFR nello scenario *benchmark* sono comprensive della rivalutazione *ex lege* netta. Infatti, ogni anno soltanto l'imposta sostitutiva sulle rivalutazioni (l'11 per cento) si traduce in un flusso di cassa negativo per l'impresa (e positivo per l'Erario), mentre le rivalutazioni nette permangono in cassa, accumulandosi nel tempo al tasso di rivalutazione del TFR.

Il costo di indebitamento sul mercato negli scenari di avvio del programma previdenziale è, quindi, anno per anno commisurato alle giacenze comprensive delle rivalutazioni nette. La giacenza di ogni anno è calcolata come media aritmetica di quella alla fine dell'anno corrente e quella alla fine dell'anno precedente (nel primo anno è pari alla metà dell'accantonamento annuale). Invece, come stabilito dal Codice Civile, la rivalutazione annuale delle giacenze del TFR è applicata anno per anno, con esclusione della quota di TFR maturata nell'anno corrente. In questo modo, si riesce a cogliere la diversa dinamica finanziaria del TFR rispetto all'indebitamento sul mercato; quest'ultimo, dovendo seguire i tempi di smobilizzo del TFR verso programmi previdenziali che normalmente ricevono contribuzioni mensili, deve tener conto anche degli accantonamenti dell'anno corrente.

Nello scenario *benchmark* si considera che il flusso negativo, dato dal pagamento dall'impresa al lavoratore delle rivalutazioni nette, avviene in un'unica soluzione alla fine del rapporto di lavoro, contestualmente alla liquidazione del TFR. E' per questo motivo che i flussi di cassa differenziali del *Grafico n. 9* assumono valori positivi (*i.e.* maggiori ricavi) nell'ultimo anno di ogni decade.

Se sul piano finanziario la modellizzazione segue esattamente i flussi di cassa, per il calcolo della deducibilità ai fini IRES degli oneri passivi si segue la normativa civilistica: negli scenari di avvio del programma previdenziale, ogni anno sono deducibili gli interessi passivi pagati nello stesso anno per prendere a prestito sul mercato un importo pari alla giacenza media del TFR di quello stesso anno; nello scenario *benchmark*, ogni anno è deducibile la rivalutazione lorda (1,5 per cento più il 75 per cento del tasso di inflazione) applicata alla giacenza media del TFR in essere quell'anno.

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 che le agevolazioni aggiuntive hanno in uno scenario con alto tasso di indebitamento, 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 nello scenario *pre riforma*:

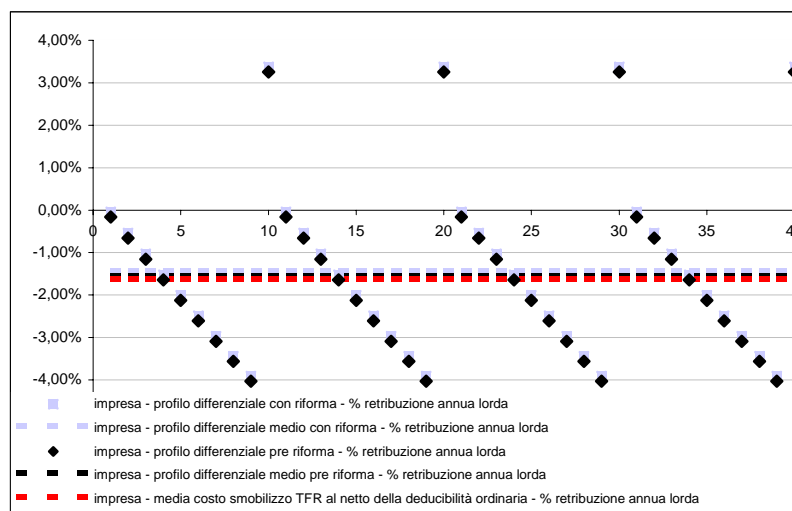
- da 10 del primo anno a circa 1.000 Euro nel nono, trasformandosi in un maggior ricavo di circa 900 Euro nel decimo anno;
- da 50 dell'undicesimo anno a circa 1.500 del diciannovesimo, trasformandosi in un maggior ricavo di circa 1.300 Euro nel ventesimo anno;
- da 65 nel ventunesimo anno a circa 2.050 ventinovesimo, trasformandosi in un maggior ricavo di circa 1.800 Euro nel trentesimo anno;
- da 92 nel trentunesimo anno a circa 2.980 nel trentanovesimo, trasformandosi in un maggior ricavo di circa 2.500 Euro nel quarantesimo anno.

Le differenze *pre-post* sono crescenti all'interno della singola decade e nel passaggio da una decade all'altra²⁰, modificando in diminuzione i costi (e in aumento di ricavi) da un minimo di 24 Euro il primo anno di carriera a un massimo di circa 130 nell'ultimo anno.

Infine, nei primi anni di ciascuna decade, la differenza *pre-post* è sufficiente a trasformare il maggior costo in un maggior ricavo (sia pur di trascurabile entità).

²⁰ Confrontando i corrispondenti anni delle singole decadi (*cf.* precedente nota 12).

Grafico n. 10 – Flussi di cassa differenziali rispetto al benchmark; impresa nel periodo di contribuzione (e di accumulazione) - % reddito lordo da lavoro (1)



(1) Non sono considerate le misure del Decreto Legge n. 203/2005

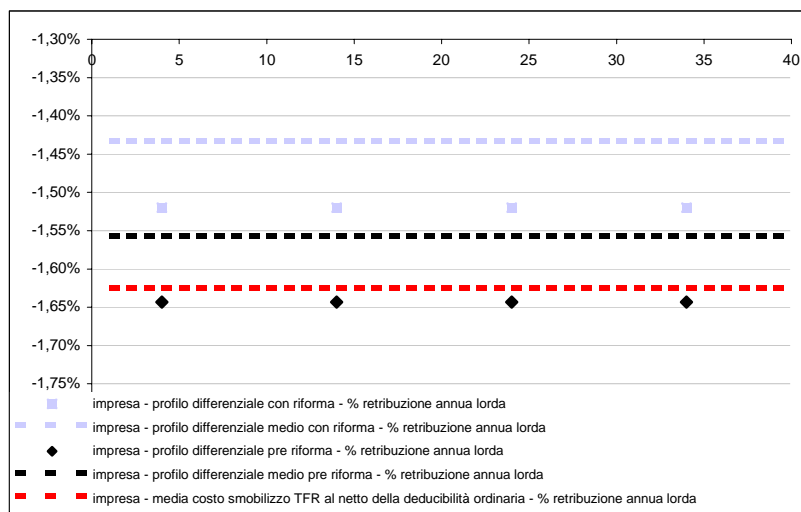
Come già fatto in precedenza, per dare maggior risalto e confrontabilità alle grandezze finanziarie coinvolgenti l'impresa, queste ultime sono espresse in percentuale del reddito annuo lordo da lavoro.

In percentuale della retribuzione, il maggior costo per l'impresa è crescente all'interno della singola decade, salvo che nell'ultimo anno in cui si trasforma in maggior ricavo, e si ripete "modularmente" identico di decade in decade. Anche la media finanziaria delle incidenze dei maggiori costi annuali ha un andamento "modulare", assumendo il medesimo valore indipendentemente se calcolata su uno, due, tre o quattro decenni²¹. Anche in questo caso, il tasso di sconto per il calcolo della media finanziaria è dato dal rendimento annuale netto dei BTP con scadenza Agosto 2034; la *ratio* economico-finanziaria di questa scelta risiede nel fatto che essa permette di spostare nel tempo i maggiori oneri per l'impresa, nell'ipotesi "di fondo" che il calcolo venga effettuato per valutare il costo per l'Erario di neutralizzare completamente l'esposizione della stessa impresa (dove il riferimento al costo opportunità di disporre di risorse finanziarie nel tempo fronteggiato dallo Stato; *cfr. infra* capitoli 4. e 6.).

Con la normativa *pre* riforma, all'interno di ogni decade il maggior costo per l'impresa cresceva continuamente da circa 16 decimi di punto percentuale di retribuzione lorda nel primo anno, sino a oltre 4 punti percentuali nel nono anno, per poi divenire un maggior di circa 3,3 punti percentuali nel decimo ed ultimo anno. Il TUP, come si è già descritto (i nuovi valori lo confermano), ha solo marginalmente modificato questo stato, riducendo il costo annuale (aumentando il ricavo) per l'impresa di circa 12 decimi di punto percentuale di retribuzione annua lorda.

²¹ In ciò si apprezza la proprietà del modello di simulazione di raffigurare, da un lato, i costi e i benefici complessivi per il lavoratore in base alla sua partecipazione continua al programma previdenziale privato per 40 anni e, dall'altro, i costi dell'impresa in base ad un realistico *turnover* occupazionale. La "modularità" permette di affermare che, anche qualora i lavoratori transitassero per una data impresa soltanto in una delle quattro decadi in cui è scomposta la loro carriera lavorativa, il costo di smobilizzo del TFR per quella impresa, espresso in percentuale della retribuzione annua lorda, rimarrebbe lo stesso che se calcolato su una carriera "equivalente", in cui l'impresa avvicenda quattro lavoratori diversi a formare una virtuale carriera quarantennale (a parità di retribuzione iniziale e di tasso di crescita della stessa).

Grafico n. 10 – particolare



E' particolarmente significativo il confronto tra le medie finanziarie dei maggiori costi annuali: prima della riforma, il *turnover* decennale e il tasso di indebitamento sul mercato ipotizzato pari all'8 per cento reale conducevano ad un maggior costo medio di circa l'1,56 per cento della retribuzione annua lorda, che con le modifiche del TUP si è ridotto a poco più dell'1,4 per cento. A confronto con un costo medio al netto della sola deducibilità ordinaria pari a circa l'1,6 per cento della retribuzione annua lorda (in rosso nel grafico), le riduzioni rese possibili dapprima con la vecchia normativa e successivamente con la nuova appaiono di importanza crescente ma non sufficienti ad una completa sterilizzazione.

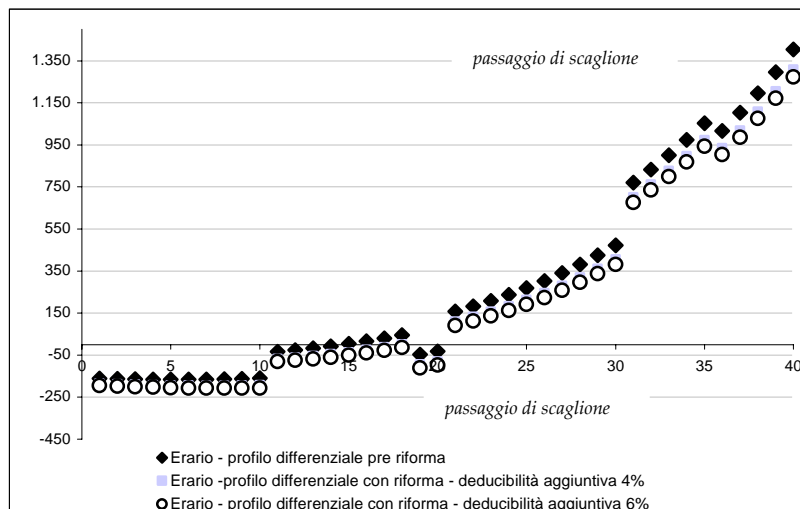
E' con questa quantificazione massima (si è nell'ipotesi di un tasso reale di indebitamento bancario significativamente al di sopra dei livelli medi correnti) che devono confrontarsi gli ulteriori interventi (siano quelli contenuti nel Decreto Legge n. 203/2005 o altri) che vogliono neutralizzare completamente l'effetto della fuoriuscita del TFR sui bilanci delle imprese (cfr. "Conclusioni")²².

La simulazione appena descritta può facilmente essere replicata per lo **scenario 2**, in cui il tasso reale di indebitamento dell'impresa è pari al 2 per cento e, di conseguenza, il differenziale rispetto al tasso di rivalutazione del TFR è pari a 1 punto percentuale. La posizione del lavoratore non viene influenzata da questa modifica, mentre lo sono quella dell'impresa e quella dell'Erario come conseguenza delle modifiche sperimentate dall'impresa (*i.e.* minori oneri passivi deducibili)²³.

²² Trovano qui conferma, mutatis mutandis per tener conto delle diverse ipotesi di base, i risultati ottenuti nella Nota CERM n. 8/05, già citata (www.cermlab.it).

²³ Per questo motivo le modifiche della posizione dell'Erario avvengono durante il solo periodo di contribuzione.

Grafico n. 11 – Flussi di cassa differenziali rispetto al benchmark; Erario nel periodo di contribuzione (e di accumulazione) – Euro



Il *Grafico n. 11* raffigura i profili di cassa differenziali per l'Erario. Le differenze nei tre profili (*pre* e *post* con le due diverse percentuali di deducibilità) sono date, come in precedenza, dalle agevolazioni fiscali alle imprese.

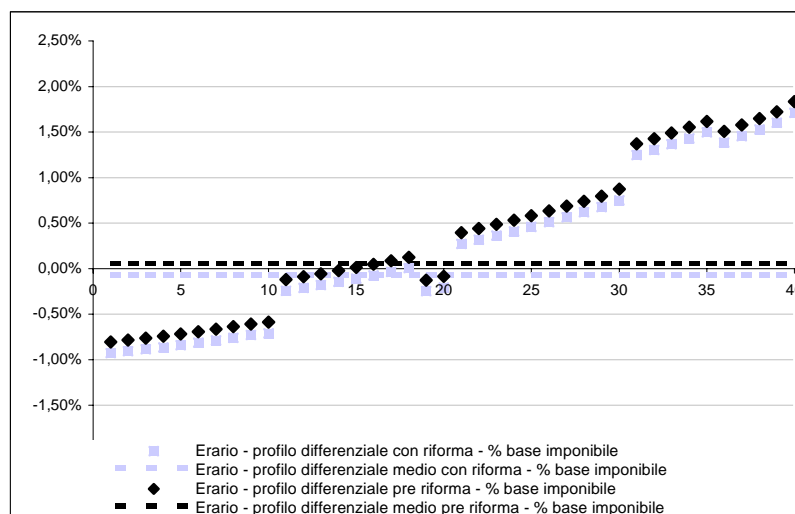
I minori oneri finanziari deducibili fanno sì che l'Erario sopporti dei maggiori costi rispetto al *benchmark* soltanto nella prima e in parte della seconda decade. All'interno della normativa previgente, tali costi rimanevano di circa 160 Euro nel corso della prima decade, e di circa 30 Euro nella seconda (con scarsa variabilità annuale); la normativa riformata amplia la *tax expenditure* (riduce il maggior gettito) di un ammontare annuale mediamente pari a 40 Euro (crescente all'interno della decade e nel passaggio dalla prima alla seconda decade). I due scenari *post* (rispettivamente con il 4 e il 6 per cento di deducibilità) non mostrano, come in precedenza, differenze degne di nota.

Nelle due ultime decadi, i maggiori costi sono sempre negativi (*i.e.* maggiori gettiti), e questo effetto è riconducibile al fatto che il costo delle agevolazioni fiscali per il lavoratore e delle sospensioni/deduzioni/agevolazioni per l'impresa comincia ad essere controbilanciato, in misura crescente nel tempo²⁴, dalle maggiori entrate connesse all'imposizione dei rendimenti sui capitali in accumulazione nel programma previdenziale.

La normativa previgente permetteva maggiori gettiti varianti da circa 160 a circa 470 Euro nella terza decade, e da circa 770 a circa 1.400 nella quarta. La normativa attuale riduce la dimensione dei maggiori gettiti di un ammontare annuale crescente da circa 50 Euro del ventunesimo anno a circa 100 Euro del quarantesimo. I due scenari *post* mostrano una differenziazione maggiore che nelle prime due decadi, crescente da circa 18 a circa 35 Euro tra il ventunesimo e il quarantesimo anno.

²⁴ Come testimoniato anche dalla variazione di pendenza dei quattro segmenti rappresentanti i profili differenziali nelle quattro decadi.

**Grafico n. 12 – Flussi di cassa differenziali rispetto al benchmark;
Erario nel periodo di contribuzione - % base imponibile (reddito lordo da lavoro)**



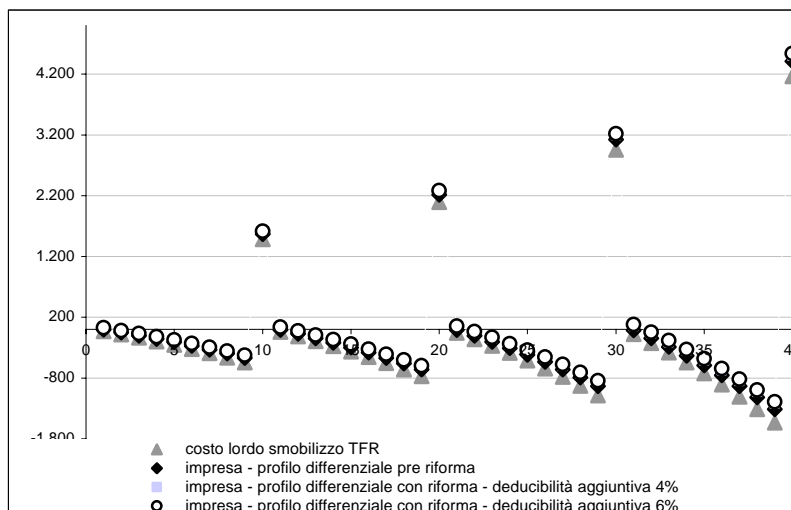
Come in precedenza, i differenziali di gettito per l'Erario possono essere espressi in percentuale della retribuzione annua lorda. Per il *Grafico n. 12* valga la stessa interpretazione/lettura già fatta per il precedente *Grafico n. 7*. In questo caso, i minori oneri finanziari a carico delle imprese causano una minor *tax expenditure*: nel complesso del periodo dei 40 anni di contribuzione, l'Erario registrava un maggior gettito medio pari a circa 5 centesimi di punto percentuale di retribuzione annua lorda *pre* riforma che, *post* riforma, si trasforma in un minor gettito di circa 7 centesimi di punto percentuale (il bilancio pubblico rimane in sostanziale pareggio sia *pre* che *post*)²⁵.

Nel primo anno, il differenziale di gettito assume il valore maggiormente negativo, per un importo pari a 80 decimi di punto percentuale di retribuzione lorda *pre* riforma e 93 *post* riforma; nell'ultimo anno, il differenziale assume il valore maggiormente positivo, per un importo pari a oltre 1,8 punti percentuali di retribuzione lorda *pre* riforma e 1,7 *post* riforma. Il differenziale di gettito si annulla tra il 13° e il 14° anno di carriera *pre* riforma, e tra il 17° e il 18° *post* riforma.

Nessun cambiamento 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.

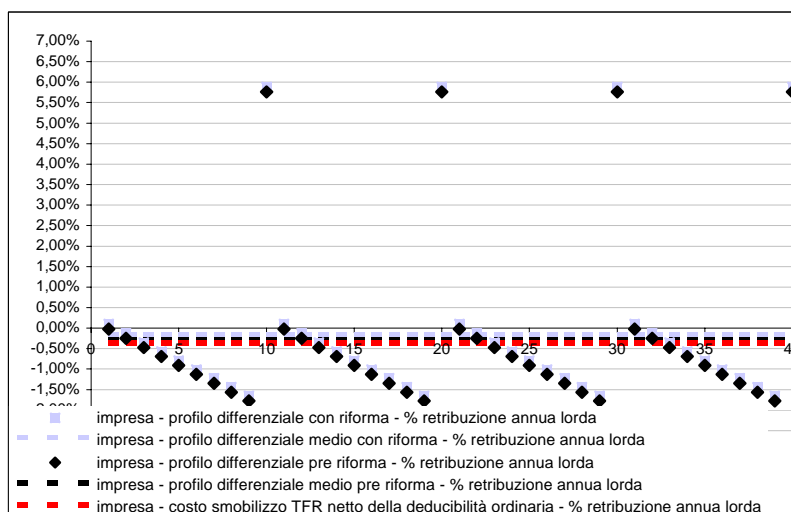
²⁵ Si sviluppa solo lo scenario con deducibilità al 4 per cento, posto che la variazione dell'aliquota al 6 per cento apporta differenze di poco rilievo. La media finanziaria è calcolata come in precedenza, cioè adottando come tasso di sconto il rendimento annuo netto dei BTP con scadenza Agosto 2034.

Grafico n. 13 – Flussi di cassa differenziali rispetto al benchmark; impresa nel periodo di contribuzione (e di accumulazione) – Euro (1)



(1) Non sono considerate le misure del Decreto Legge n. 203/2005.

Grafico n. 14 – Flussi di cassa differenziali rispetto al benchmark; impresa nel periodo di contribuzione (e di accumulazione) - % reddito lordo da lavoro (1)



(1) Non sono considerate le misure del Decreto Legge n. 203/2005

Cambiano significativamente, invece, i profili differenziali dell’impresa. Il *Grafico n. 13* riporta, come il precedente *Grafico n. 9*, 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 per cento (previgente), la deduzione aggiuntiva del 4 per cento e del 6 per cento (che la riforma introduce in luogo della sospensione) e l’appropriazione dell’*ex* contributo al fondo di garanzia per il TFR (anch’essa contenuta nella riforma).

Nella prima decade, il costo lordo varia da 5 del primo anno a circa 550 Euro del nono, per divenire un ricavo di circa 1.480 Euro nel decimo; nella seconda decade, da 40 a oltre 770 Euro, per divenire un ricavo di circa 2.100; nella terza, da 55 a oltre 1.080 Euro, per divenire un

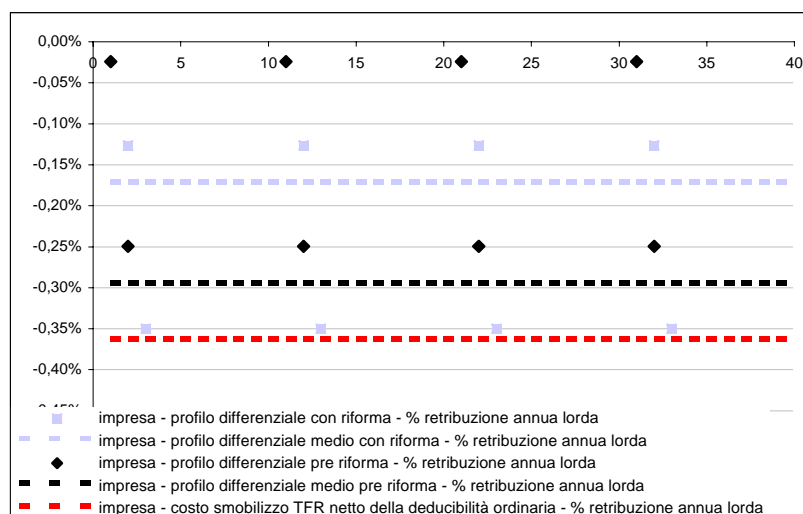
ricavo di circa 2.950; infine nella quarta, da 80 a oltre 1.530 Euro, per divenire infine un ricavo di circa 4.170 Euro.

I maggiori costi netti annui dello smobilizzo del TFR variano nello scenario *pre* riforma:

- da 5 del primo anno a circa 470 Euro nel nono, trasformandosi in un maggior ricavo di circa 1.600 Euro nel decimo anno;
- da 7 dell'undicesimo anno a circa 660 del diciannovesimo, trasformandosi in un maggior ricavo di circa 2.215 Euro nel ventesimo anno;
- da 10 nel ventunesimo anno a circa 930 ventinovesimo, trasformandosi in un maggior ricavo di circa 3.190 Euro nel trentesimo anno;
- da 15 nel trentunesimo anno a circa 1.315 nel trentanovesimo, trasformandosi in un maggior ricavo di circa 4.170 Euro nel quarantesimo anno.

Le differenze *pre-post* sono crescenti all'interno della singola decade e nel passaggio da una decade all'altra, modificando in diminuzione i costi (in aumento i ricavi) da un minimo di alcuni Euro il primo anno di carriera a un massimo di circa 130 nell'ultimo anno. Nei primi anni di ciascuna decade, le differenze *pre-post* riescono a trasformare il maggior costo in un maggior ricavo (sia pure di entità trascurabile).

Grafico n. 14 – particolare



Anche in questo caso, il costo netto annuo dello smobilizzo non mostra significative differenze *pre-post*, soprattutto nelle fasi iniziali della carriera lavorativa (i primi 20 anni), in cui auspicabilmente dovrebbe avvenire l'adesione al programma previdenziale. Ancora una volta non si rilevano differenze di rilievo neppure al variare, all'interno della normativa riformata, della percentuale di deducibilità aggiuntiva (dal 4 per cento al 6 per cento).

Infine, il Grafico n. 14 rappresenta i maggiori oneri per l'impresa in percentuale della retribuzione annua lorda del lavoratore. Il grafico ha la stessa interpretazione/lettura del precedente Grafico n. 10. In questo caso, il minor tasso di indebitamento e i minori oneri finanziari si traducono un costo medio al netto della sola deducibilità ordinaria che incide per circa 36 decimi di punto percentuale di retribuzione annua lorda (in rosso nel grafico), che si riduceva a circa 30 decimi *pre* riforma (linea tratteggiata nera), e che con la riforma arriva a circa 17 decimi (linea tratteggiata grigia).

In precedenza si è ottenuto un *upper bound* per i maggiori costi a carico dell'impresa: poco più di 1,4 punti percentuale di retribuzione annua lorda quando il tasso reale di indebitamento bancario è pari all'8 per cento. Adesso, nell'ipotesi che lo stesso tasso sia pari al 2 per cento, il TUP appare in grado di ridurre tali costi a 17 decimi di punto percentuale.

Si consideri, a tale proposito, che il tasso di interesse nominale utilizzato nello *scenario 2* è pari al 4 per cento e, oltre che essere allineato al livello medio corrente dei prestiti bancari alle imprese non finanziarie, è di 2 decimi di punto inferiore al tasso massimo praticabile dalle banche alle imprese per la sostituzione del TFR, come concordato dal protocollo di intesa tra Ministero del Lavoro e ABI. Il risultato appena ottenuto può, quindi, essere adottato come un prudente *lower bound*.

4. 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 2034²⁶.

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 (una applicazione di questa logica è già stata offerta, per capitalizzare i capitali del TFR liquidati in quattro *tranche* sino a fine carriera).

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*"): essa 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

²⁶ 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.

facilitato al credito bancario²⁷, allora quel valore attuale può offrire un ordine di grandezza del costo fiscale di sollevare *in toto* l'impresa dagli oneri di simbolizzo del TFR²⁸.

Le argomentazioni per la scelta del tasso di sconto utilizzabile per i tre soggetti coinvolti concorrono a definire due proprietà estremamente utili per lo sviluppo della simulazione e l'analisi dei risultati:

- tutti e tre i tassi di sconto sono coerenti con la logica finanziaria e previdenziale, sia quando il riferimento è al rendimento di un investimento alternativo al programma previdenziale, che al costo dello Stato di finanziare le agevolazioni fiscali a favore del lavoratore e dell'impresa per l'avvio del programma previdenziale;
- il comune valore dei tre tassi di sconto permette di affermare che la simulazione si fonda su un unico tasso di sconto "sistemico", che rende sempre comparabili tra di loro i valori attualizzati e/o capitalizzati delle grandezze monetarie.

A quest'ultimo proposito, si può proporre anche un'altra interpretazione del tasso di sconto prescelto: poiché corrisponde al tasso di rendimento netto di una attività a rischio bassissimo, quasi inesistente, come i BTP, esso può esser visto come approssimante il solo "costo dell'attesa", sganciato da qualsivoglia considerazione sul rischio o su caratteristiche soggettive degli operatori. Di conseguenza, dovendo scegliere una "metrica" comune per muovere nel tempo i flussi di cassa di operatori diversi, questa scelta, opportunamente esplicitata e argomentata, potrebbe rappresentare una soluzione percorribile.

**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 (reddituati) differenziali (1)							
soggetti interessati		lavoratore		impresa		Erario	
1° scenario	pre riforma	48.142		-12.203		616	
	con riforma (2)	56.563	+ 17,5%	-11.250	- 7,8%	-8.759	- 1.521,7%
2° scenario	pre riforma	48.142		-1.869		5.706	
	con riforma (2)	56.563	+ 17,5%	-916	- 51,01%	-3.669	- 164,3%

(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%. La considerazione della maggiore aliquota del 6% non produrrebbe cambiamenti significativi.

La Tavola n. 4 riassume 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 del TUP non esauriscono le misure a favore delle imprese; nello specifico, non si considerano gli interventi previsti nel Decreto Legge n. 203/2005. A questo proposito, la simulazione dello scenario 2 (in cui il tasso debitorio è inferiore di ben 6 punti percentuali

²⁷ Come quello introdotto dal Decreto Legge n. 203/2005 e dal conseguente protocollo di intesa tra il Ministero del Lavoro e delle Politiche Sociali e l'ABI.

²⁸ 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 anno per anno, che per quanto riguarda l'arco di tempo considerabile per la validità delle misure compensative.

rispetto allo *scenario 1*) è utile proprio allo scopo di verificare come cambi la posizione dell'impresa al diminuire degli oneri di smobilizzo del TFR²⁹.

Per il **lavoratore**, il valore attuale è positivo sia *pre* che *post* riforma. La normativa riformata origina un valore attuale superiore di oltre il 17 per cento all'interno di entrambi gli scenari, da circa 48.100 Euro a circa 56.600 Euro con un aumento di oltre 8.400 Euro.

Per l'**impresa**, le situazioni *pre* e *post* mostrano delle differenze più contenute in valore assoluto e inversamente proporzionali (per motivazioni intuibili) al tasso di interesse debitorio: la normativa riformata riduce gli oneri di 953 Euro, da 12.203 a 11.250 (-7,8 per cento) nello *scenario 1*, e da 1.869 a 916 (-51 per cento) nello *scenario 2*.

L'effetto in valore assoluto meno evidente sui conti dell'impresa è riconducibile (come si è visto) al fatto che le novità esplicitamente introdotte dal TUP sono invarianti rispetto al tasso di interesse debitorio e, di conseguenza, hanno un impatto che perde di rilevanza al crescere dello stesso tasso. E' per questo motivo che nello *scenario 2* si ottiene una riduzione dei costi di oltre il 50 per cento, mentre nello *scenario 1* inferiore all'8 per cento.

Cambia significativamente, invece, la posizione dell'**Erario**. La riforma aumenta il costo delle agevolazioni fiscali, trasformando la posizione dell'Erario da positiva in negativa: nello *scenario 1* da un maggior gettito di circa 616 Euro ad un maggior costo di circa 8.759 Euro, e nello *scenario 2* da un maggior gettito di circa 5.706 Euro ad un maggior costo di circa 3.669 Euro. E' utile approfondire quali siano le origini dell'aumento della *tax expenditure*.

Prima di attribuire le variazioni dei valori attuali di tutti i soggetti alle due fasi del programma previdenziale e alle singole voci contabili, non è difficile intuire da subito quale sia l'origine dell'aumento della *tax expenditure* nel passaggio dal primo al secondo scenario, sia sotto la normativa previgente 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 ai fini IRES degli oneri di smobilizzo del TFR.

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
	6.233	1.143	5.090

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

La differenza di gettito IRES tra i due scenari è pari esattamente alla differenza della posizione dell'Erario nel passaggio dal primo al secondo scenario, sia *pre* che *post* riforma, come visionabile nella *Tavola n. 4*.

²⁹ Nello *scenario 2*, i 6 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. Nello *scenario 2* il tasso è allineato al valore medio corrente sui prestiti bancari alle imprese non finanziarie.

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	
	48.142		56.563 + 17,5%	
1°/2° scenario	periodo di contribuzione	periodo di godimento dei benefici	periodo di contribuzione	periodo di godimento dei benefici (2)
	-16.406	64.548	-16.406	72.969 + 13,0%

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

(2) La percentuale si riferisce all'unica variazione presente (i.e. "periodo di godimento dei benefici").

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 (+ 13 per cento), in concomitanza con la più lieve imposizione introdotta dal TUP sia per la rendita che per l'*una tantum*. La posizione del lavoratore rimane immutata per quanto riguarda i flussi di cassa differenziali durante i quarant'anni di carriera e di contribuzione al programma previdenziale.

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 assiste, con la riforma, ad 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, assiste ad un aumento della *tax expenditure* ben più significativo, pari ad 8.422 Euro sia nello *scenario 1* che nello *scenario 2*³⁰.

³⁰ La normativa previgente permetteva 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* aveva una imposizione identica a quella del capitale ottenibile come TFR, mentre la rendita vitalizia era 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 reddituali differenziali (1) (2)			
	pre riforma		con riforma	
1° scenario	616		-8.759	-1.521,7%
	periodo di contribuzione	periodo di godimento dei benefici	periodo di contribuzione	periodo di godimento dei benefici
2° scenario	5.706		-3.669	-164,3%
	periodo di contribuzione	periodo di godimento dei benefici	periodo di contribuzione	periodo di godimento dei benefici
	-2.221	2.837	-3.174	-5.584
				+42,9% (3)
				-296,8% (4)
	2.868	2.837	1.915	-5.584
				-33,2%
				-296,8%

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

(2) Gli incrementi percentuali positivi riguardano aumenti di costi, quelli negativi diminuzioni di ricavi.

(3) Differenza *pre-post* relativa al periodo di contribuzione.

(4) Differenza *pre-post* relativa al periodo di godimento dei benefici.

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 (il tasso debitorio dell'impresa) 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 5.090 Euro riportati nella terza colonna della precedente Tavola n. 5). Nello *scenario 2* il tasso debitorio fronteggiato dall'impresa è sufficientemente basso da permettere addirittura che la *tax expenditure* per le agevolazioni fiscali (di cui la deducibilità degli oneri passivi è parte) venga più che compensata dal maggior gettito sui redditi da capitale prodotti dall'accumulazione all'interno del programma previdenziale (l'effetto si produce *pre* che *post* riforma).

Infine, la Tavola n. 8 riporta lo spaccato del valore attuale per l'impresa. In valore assoluto, 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)³¹. Se, però, si guarda alla loro capacità riequilibrante, allora si evince come nello scenario con alto tasso di indebitamento le agevolazioni aggiuntive rimangano di scala nettamente inferiore rispetto sia al costo lordo dello smobilizzo che alla deduzione ordinaria degli oneri passivi; nello scenario con tasso allineato al livello corrente, invece, le deduzioni aggiuntive si mostrano idonee a concorrere con la deduzione ordinaria ad una significativa compensazione della posizione delle imprese.

³¹ Grazie alla deduzione aggiuntiva ai fini IRES, ogni anno il risparmio per l'impresa è pari a 33% * 3% (o 4% o 6%) * 6,91% * retribuzione lorda. La rimozione del contributo al fondo di garanzia produce, invece, un risparmio annuo pari a 1,5% * retribuzione lorda * (1-33%).

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	-12.203							
	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
	-18.965	6.233	529	0 [non prevista]	-18.965	6.233	705	777
2° scenario	-1.869							
	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
	-3.541	1.143	529	0 [non prevista]	-3.541	1.143	705	777

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

(2) La considerazione della maggiore aliquota del 6% non produrrebbe cambiamenti significativi.

Questa evidenza suggerisce alcune riflessioni.

Le agevolazioni aggiuntive del TUP si dimostrano più o meno adeguate a seconda del tasso di interesse fronteggiato dall'impresa. Esse infatti, sono invarianti al tasso di interesse e, di conseguenza, hanno una capacità riequilibrante che diminuisce all'aumentare del tasso.

Nello scenario 2, il tasso debitorio nominale è supposto pari al 4 per cento, cioè due decimi di punto percentuale al di sotto del tasso massimo praticabile dalle banche alle imprese, in base al Decreto Legge n. 203/2005 e al conseguente protocollo di intesa Ministero del Lavoro – ABI. Con quest'ultimo, infatti, il sistema bancario si è impegnato, per un predeterminato lasso di tempo e previa garanzia dello Stato, a concedere prestiti alle imprese per la sostituzione del TFR ad un tasso massimo pari all'Euribor più un *mark-up* di 2 punti percentuali che, ai corsi correnti, equivale al 4,2 per cento.

Quest'ultimo punto spiega la *ratio*, ai fini della completa neutralizzazione della posizione dell'impresa, delle ulteriori agevolazioni introdotte dal decreto nella forma di esoneri dalla contribuzione alla "Gestione Prestazioni Temporanee" dell'INPS. Inoltre, esso rimarca l'importanza, sempre ai fini della completa neutralizzazione, del fatto che in futuro il tasso di indebitamento dell'impresa non si discosti eccessivamente in aumento dal 4-4,2 per cento nominale.

Una valutazione conclusiva dell'impatto sulle imprese può essere tracciata considerando assieme i risultati appena esposti e quelli contenuti nel precedente capitolo 3..

I primi dimostrano come la normativa attuale sia coerente con l'obiettivo della completa neutralizzazione fintantoché rimane valido il protocollo di intesa Ministero - ABI e il tasso debitorio non supera eccessivamente il livello del 4 per cento nominale.

I secondi dimostrano che, trascendendo sia dal protocollo di intesa che dalle agevolazioni aggiuntive introdotte dal TUP, il costo dello smobilizzo del TFR al netto della sola deducibilità ordinaria degli oneri passivi assunta, in percentuale della retribuzione annua lorda, una dimensione media lungo tutta la carriera del lavoratore dipendente di dimensione tutto sommato contenuta. Si è individuato un *range* variante dall'1,6 allo 0,36 per cento a

seconda che il tasso reale sia dell'8 o del 2 per cento e con un tasso di inflazione allineato al *target* della BCE del 2 per cento. Si tratta di incidenze che sicuramente meritano attenzione durante la progettazione delle riforme, ma di scala tale da permettere di inserirne la compensazione all'interno di un più ampio progetto di trasformazione multipilastro del sistema previdenziale e di riforma del sistema impositivo (quello specifico della previdenza complementare e quello generale). Se così avvenisse, si potrebbe evitare il ricorso al prestito agevolato garantito dallo Stato, ma si potrebbe anche prescindere dalla logica seguita sinora, che è consistita nella sovrapposizione di voci crescenti di agevolazione *ad hoc* per lo smobilizzo (dalla sospensione IRES con aliquota 3 per cento, alla deduzione IRES con aliquota 4/6 per cento, all'appropriazione del contributo al fondo di garanzia del TFR), non inserite in organiche proposte di riforma del sistema previdenziale.

5. Il tasso di rendimento interno netto (TIR) 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 previgente "remunerava" la scelta di avviare il programma previdenziale con un tasso netto annuo dell'8,21 per cento, contro un tasso equivalente dell'8,65 per cento ottenibile dopo la riforma.

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

lavoratore	tasso di rendimento interno netto		
	<i>pre riforma</i>	<i>con riforma</i>	<i>differenza</i>
1°/2° scenario	8,21%	8,65%	0,44 p.p.

Se si considera che il tasso di rendimento interno netto del tradizionale TFR è pari, nella simulazione condotta, al 4,58 per cento^{32, 33}, emerge il vantaggio per il lavoratore ad aderire al

³² Il TIR netto del tradizionale TFR è calcolato come media dei TIR netti delle quattro fasi in cui trova applicazione l'istituto del TFR, cioè i quattro rapporti di lavoro che si susseguono in carriera. Ai fini del TIR sono considerati in ordine temporale i flussi di cassa negativi corrispondenti agli accantonamenti e il flusso di cassa positivo corrispondente al capitale netto. Al pari di quanto avviene per il calcolo del TIR del programma previdenziale, gli accantonamenti al TFR contengono una quota parte di agevolazione fiscale, consistente nel posticipo dell'imposizione IRE al momento di liquidazione del montante rivalutato (cosiddetto effetto di *tax deferral*). E' per questo motivo che i flussi di cassa negativi corrispondenti agli accantonamenti sono considerati al netto di quella che sarebbe stata l'imposizione IRE qualora essi fossero stati girati direttamente in busta paga. 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* in cui il TFR si svolge tradizionalmente, mentre il TIR del TFR si riferisce ai flussi di cassa differenziali rispetto ad un *benchmark* in cui il TFR non esiste e il suo accantonamento è girato in busta paga, al netto dell'IRE.

programma previdenziale. Il vantaggio esisteva ed era ampio a normativa previgente, ed ora aumenta con le innovazioni contenute nel TUP.

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 anni³⁴, 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* diviene, 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 in valore assoluto, risentono della loro collocazione temporale molto posticipata rispetto all'adesione al programma previdenziale. E' così che spiega come mai una differenza di gettito così netta, come quella descritta a pagina 21 a proposito dell'imposizione nella fase di godimento dei benefici (con la rinuncia a circa 20 punti percentuali di base imponibile), si traduce in un incremento di TIR inferiore a mezzo punto percentuale.

La stessa collocazione così lontana nel tempo non può non influenzare anche la percezione "psicologica" 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 funzionale³⁵.

³³ Se il TIR netto del tradizionale TFR è calcolato considerando in sequenza i flussi negativi corrispondenti agli accantonamenti per 40 anni (al netto dell'IRE) ed un unico flusso positivo a fine carriera corrispondente alla somma dei benefici netti capitalizzati sino a fine carriera con il tasso di sconto utilizzato nella simulazione, il suo valore risulta pari al 3,73 per cento.

³⁴ 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.

³⁵ Cfr. per esempio "Incentivazione della previdenza privata e contenimento della *tax expenditure*", di Fabio Pammolli e Nicola C. Salerno, Nota CERM n. 5/04, Aprile 2004 (www.cermlab.it).

6. Riepilogo per lavoratore, Erario e impresa

Prima di passare alle conclusioni, si propone un riepilogo delle posizioni di lavoratore, Erario ed impresa (*Grafico n. 15*).

Lavoratore

Come si è visto, la normativa previgente garantiva un TIR netto della scelta di avviare il programma previdenziale (rispetto al mantenimento del TFR) pari all'8,21 per cento; la riforma ha incrementato il TIR di 0,44 punti percentuali, portandolo all'8,65 per cento.

Questo vantaggio può essere osservato anche da un altro punto di vista. Il valore attuale (ad inizio carriera) dei maggiori benefici netti che il lavoratore ottiene dall'avvio del programma previdenziale (rispettivamente 48.142 Euro nella vecchia e 56.563 Euro nella nuova normativa) può essere "ribasato" lungo tutta la vita lavorativa, in modo tale da esprimerlo come una omogenea percentuale della retribuzione annua lorda (*cf.* quadrante alto a sinistra). A tale fine, si utilizza come tasso di sconto quello già impiegato per muovere nel tempo le grandezze monetarie del lavoratore, che corrisponde anche all'unico tasso di sconto del modello simulativo. Come si può apprezzare, la normativa previgente garantiva maggiori benefici netti equivalenti a circa il 7,2 per cento della retribuzione annua lorda, che la riforma ha innalzato all'8,4 per cento, con un incremento di 1,2 punti percentuali. L'utilità di questa operazione risiede nel fatto che, espressi come una costante percentuale della retribuzione annua lorda, i benefici del programma previdenziale sono più agevolmente percepibili soprattutto dal lavoratore partecipante.

Entrambe le prospettive concorrono a confermare che la riforma effettivamente migliora la posizione del lavoratore, ma gli incrementi risentono del fatto che le nuove agevolazioni per il lavoratore si collocano tutte nella fase di godimento dei benefici (*cf.* capitolo 4.), quindi lontane/lontanissime nel tempo. A confronto con l'incremento di *tax expenditure* "promesso" per il periodo di quiescenza (*cf.* ultimo quadrante), meno di mezzo punto di incremento di TIR o un incremento di 1,2 punti percentuali del rapporto tra beneficio annualizzato e retribuzione annua lorda non appaiono rafforzamenti innovativi e decisivi del potere incentivante della fiscalità³⁶.

Impresa

Il secondo quadrante del *Grafico n. 15* ricapitola la posizione dell'impresa. I profili raffigurati appaiono suddivisi in due gruppi da tre: il gruppo inferiore si riferisce allo *scenario 1* (tasso debitorio reale = 8 per cento), mentre il gruppo superiore allo *scenario 2* (tasso = 2 per cento).

I profili rappresentano, in ordine dal più basso al più alto all'interno di ogni scenario:

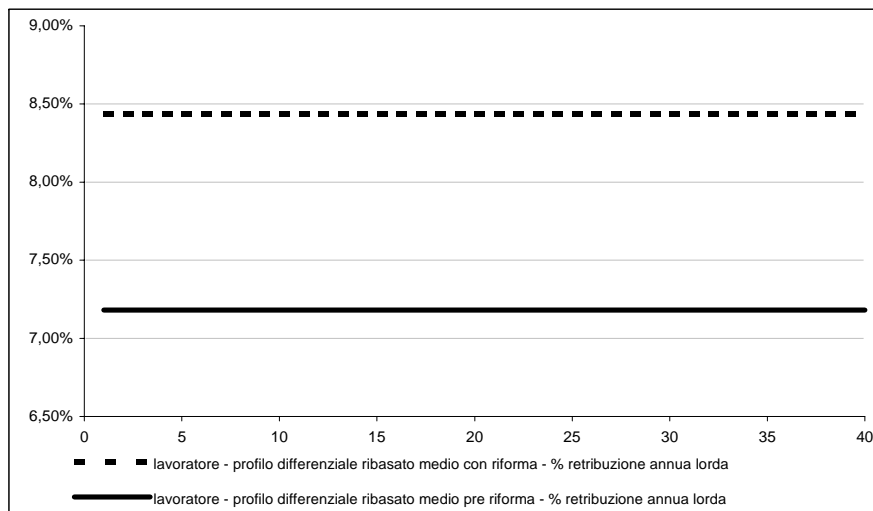
- il costo di smobilizzo del TFR al netto della sola deducibilità ordinaria (linea rossa);
- il costo netto *pre* riforma (linea continua nera/grigia);
- il costo netto con riforma (linea tratteggiata nera/grigia).

I profili esprimono i costi di smobilizzo del TFR come una percentuale omogenea della retribuzione annua lorda (*cf. supra*, pagg. 22 e seguenti).

³⁶ Soprattutto se si riflette che *pre* riforma il programma previdenziale già offriva un maggior TIR rispetto al tradizionale TFR di 8,21 punti percentuali. Se la capacità incentivante di questo differenziale non ha sortito effetti, un suo incremento di 0,44 punti percentuali non appare in grado di creare situazioni nuove.

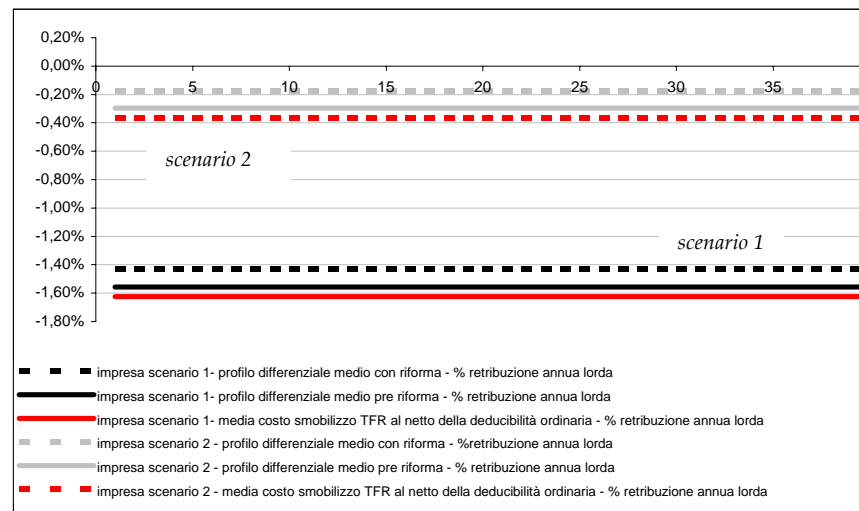
Grafico n. 15

LAVORATORE - beneficio netto complessivo rispetto al benchmark espresso come omogenea % della retribuzione annua lorda



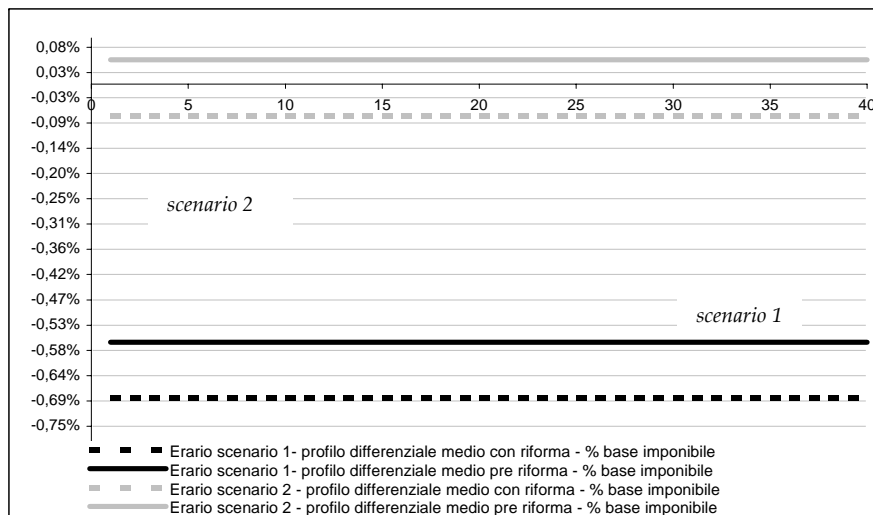
invariante tra scenario 1 e scenario 2

IMPRESA - differenziale di costo netto rispetto al benchmark espresso come omogenea % della retribuzione annua lorda (1)



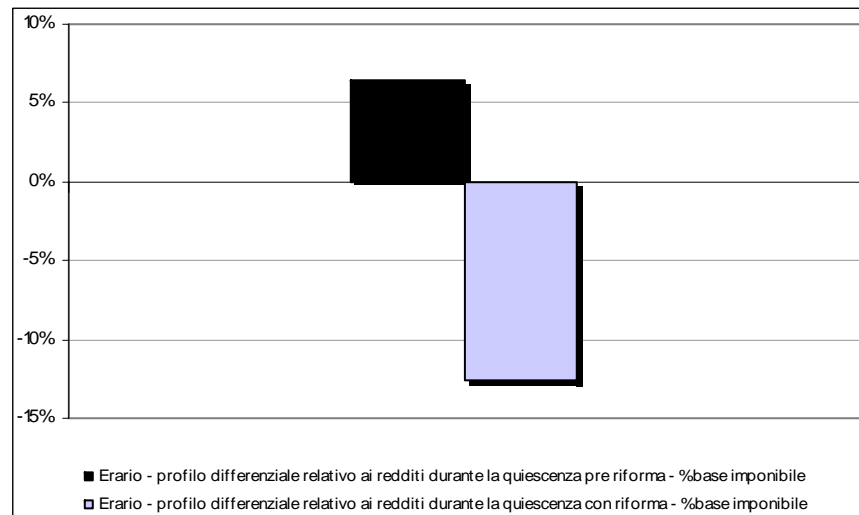
(1) Il differenziale si manifesta durante la fase di contribuzione al programma previdenziale.

ERARIO - differenziale di gettito rispetto al benchmark durante la fase di contribuzione espresso come omogenea % della base imponibile (1)



(1) La base imponibile è la retribuzione annua lorda del lavoratore.

ERARIO - differenziale di gettito sui benefici rispetto al benchmark valutato all'anno di entrata in quiescenza ed espresso in % base imponibile (1)



invariante tra scenario 1 e scenario 2

(1) La base imponibile è il montante lordo del TFR nello scenario benchmark.

Nello *scenario 1*, il costo al netto della sola deducibilità ordinaria è pari all'1,6 per cento, che originava un costo netto complessivo pari all'1,56 per cento *pre* riforma, che è divenuto pari a poco più dell'1,4 *post* riforma (considerando solo gli interventi contenuti esplicitamente nel TUP).

Nello *scenario 2*, il costo al netto della sola deducibilità ordinaria è pari allo 0,36 per cento, che originava un costo netto complessivo pari a circa lo 0,3 per cento *pre* riforma, che è divenuto lo 0,17 *post* riforma.

Erario

La posizione dell'Erario è esaminata nelle due fasi della contribuzione e del godimento dei benefici (rispettivamente terzo e quarto quadrante).

Nella prima fase, il minor gettito per le agevolazioni al lavoratore (deducibilità dei contributi) e all'impresa (deducibilità ordinaria, sospensione/deducibilità aggiuntiva, appropriazione del versamento al fondo di garanzia del TFR) è espresso come una percentuale omogenea della retribuzione annua lorda (seguendo la metodologia commentata nel capitolo 4. e utilizzando il tasso di sconto del modello comune a tutti e tre i soggetti interessati).

Nello *scenario 1*, il minor gettito è pari a circa 0,56 punti percentuali di retribuzione annua lorda *pre* riforma, e a 0,68 *post* riforma. Nello *scenario 2*, i due valori divengono rispettivamente pari a -0,05 e a 0,07 (da un maggior gettito a un minor gettito, ma rimanendo in una posizione di sostanziale pareggio).

Le contenute incidenze e le esigue differenze *pre-post* confermano quanto già descritto nel precedente capitolo 4., e cioè che nel complesso della fase di contribuzione le finanze pubbliche erano e rimangono poco sollecitate³⁷.

Nella seconda fase, invece, la posizione dell'Erario cambia radicalmente. Sia nello *scenario 1* che nello *scenario 2* (non v'è differenza), nel passaggio *pre-post* l'Erario rinuncia a quasi 20 punti percentuali di base imponibile. In questo caso, la base imponibile è quella del TFR nel *benchmark* (la somma capitalizzata all'anno di entrata in quiescenza dei quattro TFR che il lavoratore si vede liquidare nel corso della sua carriera), mentre il differenziale di gettito è quello complessivo maturato sia sulla rendita che sull'*una tantum* (anch'esso trasportato nel tempo sino all'anno di entrata in quiescenza)³⁸.

³⁷ In particolare, dalla fine della seconda decade in poi, diviene rilevante per l'Erario l'effetto del gettito sui maggiori rendimenti dei capitali in accumulazione all'interno del programma previdenziale. Si coglie qui l'occasione di far notare come sarebbe possibile che il valore attuale dei differenziali di gettito fosse positivo, mentre la media finanziaria dell'incidenza dei differenziali sulla retribuzione annua lorda negativa: i primi differenziali sono considerati in valore assoluto, mentre i secondi in percentuale di una grandezza che si evolve nel tempo ad un tasso di crescita suo proprio.

³⁸ Il tasso di sconto è sempre lo stesso; *cfr.* pagg. 24 e seguenti e pag. 46.

7. Conclusioni

Il lavoro analizza la parte fiscale del Testo Unico della Previdenza Complementare. E' 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 carriera del lavoratore si svolge presso quattro datori di lavoro (con quattro fasi decennali), per tener conto del *turnover* medio del lavoro dipendente regolare. Si sono considerati due valori del tasso di interesse debitorio fronteggiato dall'impresa: l'8 e il 2 per cento reale.

La simulazione è stata svolta con riferimento sia alla normativa previgente che a quella riformata. 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. Il TUP aumenta 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 oltre il 17 per cento applicando la nuova normativa in luogo della previgente;
- anche il tasso di rendimento interno netto (il TIR) aumenta, passando dall'8,21 per cento al 8,65 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 (da un minor gettito di 0,68 punti percentuali di retribuzione lorda a un maggior gettito di 0,05 a seconda dell'ipotesi sul tasso debitorio dell'impresa), mentre la *tax expenditure* aumenta significativamente nel periodo di godimento dei benefici (un minor gettito di quasi 20 punti percentuali di base imponibile). Nel complesso, nel passaggio *pre-post* l'Erario fronteggia un minor gettito per quasi 9.400 Euro in valore attuale (passando anche da una posizione di guadagno ad una di perdita).

Infine, la posizione dell'**impresa** muta a seconda del tasso debitorio fronteggiato, dal momento che le agevolazioni aggiuntive del TUP sono invarianti rispetto al tasso e, quindi, perdono capacità riequilibrante al crescere dello stesso. Quest'ultimo risultato, però, deve essere letto considerando che sono state simulate soltanto le innovazioni che il TUP introduce in maniera completa ed operativa; non si è tenuto conto, in particolare, degli interventi contenuti nel susseguente Decreto Legge n. 203/2005 e del collegato protocollo di intesa Ministero – ABI. La scelta è stata motivata dal fatto che non si condivide l'impostazione di questi ultimi interventi, che aspirano a valenza strutturale senza, si ritiene, averne le caratteristiche (*cfr.* commenti *infra*).

Si è proceduto con i due scenari simulativi in cui l'impresa fronteggia tassi debitori diversi, 8 per cento reale nel primo e 2 nel secondo (con un tasso di inflazione pari al 2 per cento), proprio nel tentativo di rappresentare la sua esposizione al variare del costo netto di smobilizzo del TFR³⁹. Nel primo scenario, il valore attuale dei flussi di cassa differenziali negativi è pari a circa 12.203 Euro *pre* riforma, che diventano circa 11.250 *post* riforma; nel secondo scenario, i flussi di cassa negativi ammontano a circa 1.869 Euro *pre* riforma che diventano circa 916 Euro *post* riforma.

Nel primo scenario, il costo medio netto di sostituire il TFR ammonta a circa 1,56 punti percentuali di retribuzione lorda *pre* riforma, mentre a circa 1,4 *post* riforma. Nel secondo scenario, il costo netto di 0,35 punti percentuali *pre* riforma diviene di circa 0,17 con la riforma. Come si può apprezzare, sia le incidenze sulla retribuzione lorda che le variazioni *pre-post* delle stesse incidenze sono di scala contenuta rispetto alla retribuzione annua lorda. Da questo punto di vista, il TUP non sembra aver apportato cambiamenti significativi alla posizione dell'impresa.

I due scenari permettono di considerare un *range* ampio per il tasso debitorio, con un *lower bound* fissato ad valore indicativo della media corrente dei tassi praticati dalle banche alle imprese non finanziarie, ed un *upper bound* che dovrebbe permettere di cogliere la più svariata casistica banca-impresa, anche in previsione di un eventuale allargamento della forbice tra tassi di mercato e tasso di rivalutazione del TFR.

In particolare, il *lower bound* è di due decimi di punto percentuale inferiore al tasso massimo che le banche si sono impegnate, per un predeterminato lasso di tempo e previa garanzia dello Stato, a praticare alle imprese che smobilizzano il TFR: l'Euribor più un *mark-up* di 2 punti percentuali, che ai corsi correnti equivale al 4,2 per cento. Questa osservazione spiega la *ratio* delle ulteriori agevolazioni contenute nel Decreto Legge n. 203/2005 nella forma di esoneri contributivi alla "Gestione Prestazioni Temporanee" dell'INPS, che mirano a completare la neutralizzazione della posizione dell'impresa.

Il risultato di completa neutralizzazione appare, quindi, vincolato al mantenimento del tasso debitorio su valori non discosti da quello medio corrente. Tuttavia, questa osservazione è ridimensionata dai dati sull'incidenza dei maggiori costi sulla retribuzione annua lorda. Il costo di smobilizzo del TFR, al netto della sola deducibilità ordinaria degli oneri passivi, assume un valor medio, nel corso della carriera del lavoratore dipendente, dell'ordine di 1,6 punti percentuali quando il tasso debitorio reale è dell'8 per cento, e di 0,36 decimi di punto percentuale quando il tasso debitorio reale è del 2 per cento. Si tratta di incidenze che meritano attenzione durante la progettazione delle riforme, ma di scala tale da permettere di inserirne la compensazione all'interno di un più ampio progetto di trasformazione multipilastro del sistema previdenziale e di riforma del sistema impositivo (quello specifico della previdenza complementare e quello generale). Se così avvenisse, si potrebbe evitare il ricorso al prestito agevolato garantito dallo Stato, ma si potrebbe anche prescindere dalla logica seguita sinora, che è consistita nella sovrapposizione di voci crescenti di agevolazione *ad hoc* per lo smobilizzo (dalla sospensione IRES con aliquota 3 per cento, alla deduzione IRES con aliquota 4/6 per cento, all'appropriazione del contributo al fondo di garanzia del TFR), non inserite in organiche proposte di riforma del sistema previdenziale.

³⁹ Nel secondo scenario, il livello è pari ad un valore indicativo della media dei tassi correntemente praticati sui prestiti bancari alle imprese non finanziarie.

La vera novità fiscale del TUP (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.

Il nuovo trattamento dei benefici 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 previgente offrisse già un chiaro vantaggio finanziario per il lavoratore allo smobilizzo del TFR (la differenza dei TIR era significativa anche prima, oltre 4 punti percentuali). 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". Infatti, nonostante l'ampia differenza di gettito nella fase di godimento dei benefici (con la rinuncia a circa 20 punti percentuali di base imponibile), la nuova normativa si traduce in un incremento di TIR inferiore a mezzo punto percentuale (dall'8,21 all'8,65 per cento) e in un incremento medio dei maggiori benefici in termini di retribuzione annua lorda di 1,2 punti percentuali (dal 7,2 all'8,4 per cento), proprio perché le agevolazioni sono tutte concentrate lontane/lontanissime nel tempo.

Andrebbero, invece, "esplorate" altre strade:

- dare completezza e certezza alla normativa e all'assetto regolatorio (il TUP 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 premiarne/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 ampie⁴⁰;
- ridurre le rigidità della normativa (il TUP si muove bene anche in questa direzione⁴¹), facendo riferimento, lì dove è possibile senza snaturare lo strumento previdenziale, a variabili individuali (ad esempio "agganciando" la percentuale di montante fruibile *una tantum* al totale dei redditi *post* pensionamento costituiti dalla rendita pubblica e da quella privata)⁴²;
- 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

⁴⁰ 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.

⁴¹ Il presente lavoro approfondisce gli aspetti fiscali che, comunque, non esauriscono le novità riportate nel TUP. 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.

⁴² 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 (www.cermlab.it).

- hanno interessato e stanno interessando il primo pilastro (il TUP preannuncia iniziative di questo genere);
- inquadrare lo smobilizzo del TFR all'interno di un progetto completo e organico di trasformazione multipilastro del sistema previdenziale e di quello impositivo, con la massima razionalizzazione delle voci di agevolazione fiscale per il pilastro privato e di contribuzione a quello pubblico ("*entia non multiplicanda sunt sine necessitate*")⁴³.

Su quest'ultimo punto 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, temporanee, solo per favorire senza "strappi" un aggiustamento che si produrrà poi endogenamente all'interno della contrattazione retributiva⁴⁴; ovvero se le misure devono avere natura strutturale, neutralizzando *once and for all* gli effetti per le imprese con riferimento ad un predefinito gruppo di parametri (tra cui il tasso di interesse passivo). A livello teorico, sarebbero percorribili anche soluzioni intermedie tra le due (la scelta assume connotazioni politiche prima ancora che economiche), posto comunque che non si può impedire che, in una economia di mercato, al termine degli effetti di ammortizzatori *pro tempore* si esplichino degli aggiustamenti endogeni.

V'è da sottolineare che in linea di principio, in questo caso, non è possibile affermare che lo "strutturale" è meglio del "*pro tempore*": una soluzione valida potrebbe anche essere quella di dar tempo alle imprese di modificare le basi contrattuali e di riorganizzare la gestione finanziaria, prevedendo per 5-10 anni un ammortizzatore alla cui scadenza il nuovo equilibrio si deve ricercare e mantenere endogenamente. Una soluzione di questo genere si avvarrebbe di uno strumento *pro tempore*, ma avrebbe natura strutturale, perché definirebbe chiaramente sin dall'inizio le condizioni strutturali di arrivo dopo una transizione altrettanto ben definita⁴⁵.

E' proprio a questo proposito che si avverte la necessità di compiere una distinzione metodologica che sembra "appannata" nella logica del Decreto Legge n. 203/2005, ma anche in quella delle agevolazioni aggiuntive presenti nel TUP: che cos'è "*pro tempore*" e che cosa "strutturale"?⁴⁶. Per rendere una misura strutturale, non è sufficiente ipotizzarne la reiterazione ad oltranza; e persino il cambiamento *once and for all* di un parametro potrebbe avere dubbie proprietà strutturali, se la variazione non è contestualizzata e finalizzata a costruire un equilibrio sostenibile (economico e sociale). Al di là di questo, anche il ricorso a strumenti *pro tempore* non esenta da (anzi in previdenza obbliga a) definire con chiarezza ed esplicitare consapevolmente le caratteristiche dell'equilibrio di approdo.

La debolezza del Decreto Legge n. 203/2005 e delle agevolazioni aggiuntive previste direttamente dal TUP risiede proprio qui. Da un lato, non si accetta il progetto di una

⁴³ Cfr. "Opting-out previdenziale, smobilizzo del TFR e basi strutturali del pilastro privato", Quaderno CERM n. 4/05, di Fabio Pammolli e Nicola C. Salerno, Novembre 2005, www.cermlab.it.

⁴⁴ 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, o che lo annoveri come componente eventuale e non necessaria.

⁴⁵ In altri termini, la scelta tra "*pro tempore*" e "strutturale" riguarda lo strumento, posto che si dovrebbe sempre agire secondo logiche strutturali, cioè di chiarezza e certezza delle regole su archi temporali lunghi e, *ex ante*, anche senza un termine definito.

⁴⁶ 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.

transizione "accompagnata" da strumenti *pro tempore* (fiscali, contributivi, di supporto nell'ottenimento del credito), in previsione che il nuovo equilibrio venga a breve/medio termine *naturaliter* definito dalla contrattazione tra le parti (si mira invece alla compensazione integrale e continua). Dall'altro lato, le misure proposte come strutturali: o modificano parametri esterni al sistema previdenziale (come l'esonero dal versamento dei contributi sociali alla "Gestioni Prestazioni Temporanee") sollevando dubbi di coerenza sistemica interna; o prevedono meccanismi di accesso privilegiato delle imprese al credito bancario previa garanzia pubblica, che per definizione non possono essere prolungati *sine die*; o prevedono agevolazioni che, facendo riferimento ai connotati del vecchio istituto del TFR (quella che sarebbe stata la giacenza se ..., quello che sarebbe stato il versamento annuale se ...), creano un effetto di "trascinamento" che equivale a non superarlo mai, con i connessi problemi di aggiornamento periodico di parametri di riferimento e di misurazioni di costo (come la deduzione aggiuntiva del 4/6 per cento e lo stesso accesso al credito agevolato)⁴⁷.

Anche dopo il TUP e il Decreto Legge n. 203/2005, in conclusione, rimane indefinita la "strategia" politico-economica con cui si vuole affrontare il superamento del TFR. Ed è per questo motivo che il decreto è stato ignorato all'interno delle simulazioni, in modo tale da produrre una raffigurazione delle grandezze finanziarie che potesse servire di base per la progettazione di interventi settoriali non vincolati alla sua impostazione e neppure al mantenimento delle nuove agevolazioni introdotte dal TUP. Ed è sempre per questo motivo che si è deciso di far riferimento direttamente al costo di smobilizzo al netto della sola deducibilità ordinaria, ottenendo un *range* di incidenza sulla retribuzione annua lorda compreso tra l'1,6 e lo 0,36 per cento.

Assieme alle considerazioni di *policy* esposte in precedenza (la rimodulazione delle agevolazioni fiscali, il riferimento alla rendita pensionistica pubblica per stabilire la percentuale di accesso all'*una tantum*, etc.), quest'ultima indicazione rappresenta un altro invito a considerare gli interventi in favore dello sviluppo della previdenza complementare come parte integrante di un programma di riforma del sistema previdenziale, pubblico e privato, e del sistema impositivo italiano⁴⁸.

⁴⁷ Cfr. "Il TFR ai fondi? Ma allora con meno pasticci", di Fabio Pammolli e Nicola C. Salerno, articolo *on-line* su <http://www.eguaglianzaeliberta.it/articolo.asp?id=536>.

⁴⁸ La congiuntura corrente oltretutto, caratterizzata da tassi di interesse bassi e tasso di inflazione prossimo al *target* della BCE, si presta particolarmente bene a modifiche strutturali di superamento del TFR. A trasformazione multipilastro avvenuta, gli eventuali futuri problemi di accesso al credito o gli eventuali futuri inasprimenti del costo dei capitali di prestito (che potrebbero "far rimpiangere" il costo amministrato del TFR) potranno/dovranno trovare più adeguate soluzioni attraverso interventi anch'essi strutturali e specifici, più efficienti e più efficaci perché in grado di fare quello che il TFR non fa: differenziare tra settori e soggetti beneficiari, incentivandoli a comportamenti virtuosi. L'impegno, dal punto di vista delle imprese, è paragonabile a quello che già le ha viste protagoniste al momento dell'adozione della moneta unica europea, con la contestuale rinuncia alla leva del cambio come "valvola di sfogo" e strumento per creare "nominalistica" competitività sui mercati dei beni e dei servizi. In quella circostanza, è apparso chiaro che ci si trovava di fronte ad un cambiamento strutturale che responsabilizzava le imprese rispetto ai loro fondamentali e le spingeva a creare e mantenere costantemente le condizioni reali per il successo competitivo e per l'apprezzamento dei mercati finanziari. Tra le innovazioni strutturali che potranno favorire il rinnovamento delle modalità di accesso ai capitali da parte del settore produttivo potrà comparire direttamente anche la trasformazione multipilastro delle pensioni, da cui potrà derivare un irrobustimento del canale obbligazionario rispetto a quello bancario (storicamente prevalente in Italia) e, sempre nei limiti dell'indirizzo previdenziale della gestione del pilastro privato, anche uno sviluppo del canale azionario.

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, come dimostra anche la sua conclusione, che rimane aperta, sollecitando interventi coordinati con la riforma del sistema pensionistico pubblico e del sistema impositivo.

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.

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 diretto, definito esogenamente alle 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.

Rispetto alla versione precedente del modello simulativo (comparsa sulla collana Quaderni del CERM nel 2005) sono state apportate tre integrazioni.

La prima riguarda la suddivisione in quattro parti decennali della carriera lavorativa, in modo tale da considerare un *turnover* prossimo a quello medio registrato per il lavoro dipendente regolare privato, e raffigurare in maniera molto più realistica le grandezze finanziarie emergenti. Questa scelta risulta fondamentale soprattutto per la definizione del *benchmark* in cui il TFR segue il suo corso tradizionale. Il *turnover* decennale permette anche di evitare di formulare ipotesi sull'accesso anticipato al capitale all'interno del *benchmark*; questo è possibile dopo 8 anni di accantonamenti e, quindi, in caso di liquidazione totale ogni 10 anni l'approssimazione rimane contenuta. Nella precedente versione del modello, si

ipotizzava che il datore di lavoro, nel valutare il costo opportunità dello smobilizzo del TFR, facesse riferimento ad una carriera quarantennale del suo dipendente, e quindi ad un *benchmark* che considerasse non solo il mantenimento del tradizionale TFR ma anche la capacità di “trattenere” per tutta la vita il lavoratore⁴⁹.

La seconda riguarda l'espressione dei maggiori costi per l'Erario e per l'impresa in termini rispettivamente di base imponibile (opportunamente scelta) e di retribuzione annua lorda. Questa integrazione è utile, perché permette un più accurato apprezzamento delle grandezze coinvolte e agevola la loro comparabilità.

Infine, la terza riguarda le modalità di computo dei costi di smobilizzo del TFR. La simulazione è stata perfezionata: utilizzando la giacenza media annua (media delle giacenze di fine anno dell'anno precedente e di quello corrente), considerandola comprensiva delle rivalutazioni nette⁵⁰, adeguando i calcoli finanziari ad una carriera con *turnover* e liquidazione del TFR a scadenze decennali.

Per completezza, si puntualizza che, mentre per individuare l'aliquota marginale sui redditi da lavoro si è tenuto conto del *fiscal drag* facendo riferimento al profilo retributivo reale, lo stesso procedimento non è stato, per semplicità, applicato all'imposizione separata del TFR nel *benchmark* e dell'*una tantum* nella normativa *pre* riforma. L'effetto, tuttavia, è rimasto di second'ordine o addirittura nullo, poiché in quest'ultimo caso la finalità non era quella di individuare l'aliquota al margine ma l'aliquota media su un reddito annualizzato⁵¹. Al di là di questa osservazione, però, l'applicazione della correzione per il *fiscal drag* potrebbe facilmente essere estesa per dare maggior articolazione al modello.

Un'altra linea evolutiva potrebbe riguardare 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. Inoltre, come si è visto, il tasso di sconto è necessario, nella nuova versione del modello, anche per altri motivi: il calcolo ad un'unica scadenza dei benefici del TFR liquidati ai vari cambiamenti di lavoro; il calcolo ad un'unica scadenza dei relativi gettiti; il calcolo del valor medio finanziario dell'incidenza dei maggiori costi per l'Erario e l'impresa in percentuale della base imponibile e della retribuzione annua lorda; ect..

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, le modalità di costruzione del modello e la prospettiva di lettura dei risultati).

Una modifica di agevole praticabilità riguarda la considerazione di un tasso di rendimento (netto dei costi di amministrazione e gestione) degli investimenti previdenziali diversificato tra la fase di contribuzione/accumulazione e quella di trasformazione del montante in rendita. Per adesso si è preferito prescindere dalla specificazione di una ipotesi particolare, e questa

⁴⁹ Non ne veniva inficiato il confronto *pre-post* (la posizione relativa di vecchia e nuova normativa), ma alcuni valori assoluti erano sovrastimati.

⁵⁰ Dal punto di vista finanziario, soltanto l'imposta sostitutiva che colpisce le rivalutazioni diviene effettivamente una uscita di cassa per l'impresa. Dal punto di vista del bilancio civilistico, invece, le rivalutazioni *ex lege* trovano collocazione all'interno dei costi di esercizio, con la conseguente deducibilità ai fini IRES.

⁵¹ Nella maggior parte dei casi di imposizione separata l'aliquota media è equivalsa a quella del primo scaglione IRE.

scelta, anche se non inficia il confronto *pre-post*, può indurre una sovrastima dei redditi pensionistici del lavoratore. A parziale compensazione, si può però rimarcare come si sia scelto un tasso di rendimento degli investimenti previdenziali di oltre 1 punto percentuale inferiore rispetto a quello medio fatto registrare dai fondi pensione dal 1982 ad oggi.

Un'altra modifica di agevole applicazione riguarda l'inserimento di incrementi retributivi *una tantum* al momento del cambio di lavoro / datore di lavoro. In questo caso si tratta di una aggiunta di importanza secondaria, che perfezionerebbe il modello senza, però, aumentarne la capacità euristica (l'effetto rimane ugualmente coglibile tramite analisi di sensitività sulla progressione retributiva).

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 macroeconomiche⁵² 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 il TUP 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 di partecipazione al programma e di accesso ai benefici), gli scenari posti a confronto 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 può avvenire in maniera schematica, rigida e preordinata, ma dipende dalle finalità dell'analisi, dagli aspetti che si desidera porre in evidenza, dalle valutazioni sulle variabili di contesto e sulle alternative percorribili, etc., e deve trovare conseguente coerente lettura⁵³.

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.

27 Febbraio 2006

⁵² Il modello sviluppato è di tipo microeconomico e, quindi, presume il contesto macroeconomico. Per tener conto dei possibili effetti endogeni dello sviluppo su larga scala della previdenza privata si deve ricorrere ad analisi di sensitività sui diversi parametri, cercando di selezionare il più possibile scenari macroeconomici coerenti al loro interno.

⁵³ Un altro aspetto rientrante in questo ambito e di difficile quantificazione riguarda gli effetti "a cascata" dell'avvio del programma previdenziale da parte del singolo lavoratore, come quello sui redditi del gestore finanziario durante la fase di contribuzione/accumulazione e della compagnia di assicurazione che trasforma il montante in rendita dopo l'entrata in quiescenza, e quindi anche sui relativi gettiti per l'Erario. L'analisi si è concentrata sugli effetti diretti dell'avvio del programma previdenziale (in senso logico, prima ancora che di dimensione), per ridurre al minimo l'opinabilità delle ipotesi e la specificazione di relazioni endogene. A partire da questa base, è eventualmente possibile aggiungere altri moduli che tentino di stilizzare altre differenze rispetto al *benchmark*.

prima versione - 26 Luglio 2005
versione modificata e integrata - 27 Febbraio 2006

entrambe disponibili su www.cermlab.it

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 del Testo Unico della Previdenza Complementare, 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. [...]"

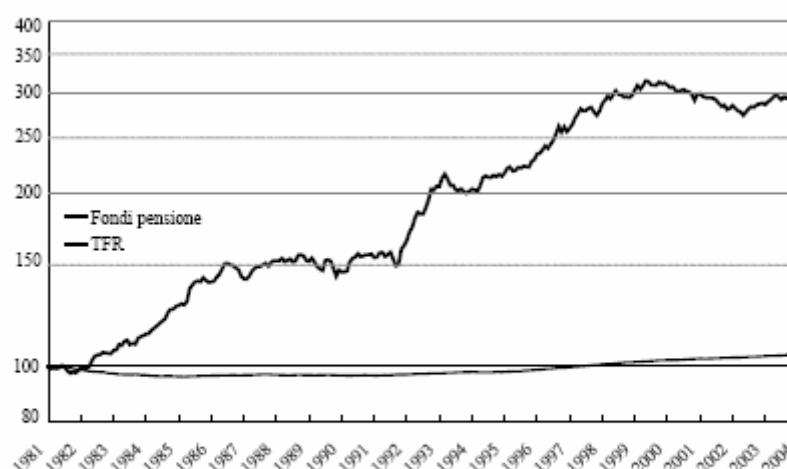
Appendice - 2: i rendimenti dei fondi pensione

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]. [...]"

Principali riferimenti

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)

Decreto Legislativo del 5 Dicembre 2005, n. 252, *“Disciplina delle forme pensionistiche complementari”* (Testo Unico della Previdenza Complementare)

Decreto Legge del 30 Settembre 2005, n. 203 (convertito in Legge n. 248 del 2 Dicembre 2005)

Protocollo di intesa tra Ministero del Lavoro e delle Politiche Sociali e ABI, *“Accordo per il finanziamento dello smobilizzo del TFR maturando”*, sottoscritto in data 4 Ottobre 2005

Pammolli F., N. C. Salerno, *“Le imprese e il finanziamento del pilastro previdenziale privato”*, Nota CERM n. 8/05, www.cermlab.it

Pammolli F., N. C. Salerno, *“Opting-out previdenziale, smobilizzo del TFR e basi strutturali del pilastro privato”*, Quaderno CERM n. 4/05, www.cermlab.it

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

