

TFR o fondo pensione? Una scelta di convenienza

Questo articolo è stato scritto da Agar Brugiavini per "la voce.info".

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

Qual è l'alternativa più conveniente? Le storie contributive dei lavoratori sono molto diverse tra loro, abbiamo comunque tentato una valutazione di convenienza relativa delle alternative a disposizione dei lavoratori che si trovano di fronte alla scelta: lasciare il futuro Tfr in azienda oppure conferirlo a un fondo pensione? I percorsi a disposizione dei lavoratori vedono nella data del 29 aprile 1993 un importante spartiacque:

- (1) coloro che già erano iscritti alla previdenza obbligatoria a quella data e non partecipavano a forme pensionistiche complementari possono ora scegliere di mantenere il Tfr maturando presso il datore di lavoro che provvederà a versarlo in un fondo costituito presso l'Inps, oppure possono conferirlo a un fondo pensione nella misura prevista dagli accordi o contratti collettivi, o in mancanza di questi in misura non inferiore al 50 per cento. Nel caso in cui il lavoratore avesse già contribuito a forme pensionistiche complementari, la scelta resta, ma se opta per il conferimento a un fondo, il Tfr maturando andrà alla forma pensionistica a cui già aderisce. Se il lavoratore non si esprime entro il 30 giugno 2007 (o entro sei mesi dalla data di assunzione), il datore di lavoro provvederà a trasferire il Tfr maturando alla forma pensionistica complementare prevista dagli accordi o contratti collettivi (o aziendali) se non aderiva già ad un fondo pensione, o viceversa al fondo pensione già prescelto dal lavoratore;
- (2) per i lavoratori assunti dopo il 29 aprile 1993, la scelta esplicita è di nuovo tra conferimento a forma pensionistica complementare o mantenimento presso il datore di lavoro (fondo Inps). La scelta tacita prevede che il datore di lavoro trasferisca il futuro Tfr alla forma pensionistica collettiva prevista dagli accordi o contratti collettivi (salvo diverso accordo aziendale), e nel caso di più forme, presso quella con il maggior numero di iscritti. Qualora le due alternative descritte non fossero applicabili, il Tfr verrà indirizzato presso il fondo Inps.

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

Ipotesi di base sulle tipologie dei lavoratori

Coorte di nascita	Età di ingresso nel mondo del lavoro	Anni di contributi	Età di pensionamento
Maschi			
1953	19	40	59
1956	21	40	61
1967	22	39	61
1976	23	38	61

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

investimento in fondo chiuso o aperto con rendimenti massimi (15,5 e 12,5 per cento per fondo aperto e chiuso) e minimi (0,5 e 2 per cento per fondo aperto e chiuso) e commissioni differenti (0,45 per cento per fondo negoziale, 1,7 e 1,6 per cento per fondo aperto).

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

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

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

L'incidenza della tassazione. Se la tassazione sui rendimenti derivanti dal Tfr e dagli investimenti in fondi pensione è neutrale (entrambi sottoposti all'imposta sostitutiva dell'11 per cento), la tassazione sul montante ottenuto al momento del pensionamento produce differenze notevoli. Per incentivare lo sviluppo della previdenza complementare, il Tfr è tassato con aliquota pari a quella media Irpef pagata dal lavoratore nel quinquennio precedente: attualmente l'aliquota Irpef più bassa è del 23 per cento per i redditi fino a 26mila euro, quindi l'aliquota applicata al Tfr lasciato in azienda non potrà essere inferiore, mentre il montante derivante da investimento in fondo pensione è tassato con aliquota separata al 15 per cento che si riduce dello 0,3 per cento per ogni anno dopo i primi 15 di permanenza nel fondo, fino a un minimo del 6 per cento dopo 35 anni. Questo favorirebbe soprattutto i giovani che da subito decidano di smobilizzare il loro Tfr e di indirizzarlo a fondi pensione, magari con l'aggiunta di contributi volontari a cui si sommerebbero quelli del datore di lavoro, se previsto da accordi collettivi. La tassazione separata riduce fortemente il carico fiscale per i soggetti con redditi elevati e per coloro che sono soggetti a basse aliquote contributive e che quindi possono più facilmente contribuire in misura addizionale alla previdenza complementare, sulla quale poi pagheranno una tassazione separata inferiore. Per precisione occorre dire che le prestazioni pensionistiche erogate in forma di capitale e rendita costituiranno reddito imponibile solo per la parte che non è già stata assoggettata a tassazione durante la fase di accumulo (sono esclusi dunque i contributi non dedotti e i rendimenti già tassati).

Le rendite vitalizie. La caratteristica specifica dei fondi pensione è di offrire una rendita vitalizia (cioè un reddito negli anni della pensione). Tipicamente, nel loro "pacchetto" propongono già un contratto di rendita vitalizia molto diverso da quello che il singolo individuo può ottenere da un assicuratore, per via della ripartizione dei rischi che si può operare su gruppi di lavoratori. Per offrire un confronto più completo è utile ipotizzare che il lavoratore decida che metà del suo Fp venga liquidato in capitale e metà in rendita (il minimo previsto dalle regole). La parte "soluzione capitale" è confrontabile con la metà del Tfr netto. In più, il lavoratore otterrà una rendita dal Fp certamente superiore a quella ottenibile, per eguale premio, dall'acquisto di un vitalizio con la metà rimanente del Tfr. Ci sembra tuttavia azzardato ipotizzare che il lavoratore intenda effettuare questo investimento e quindi ipotizziamo che il rimanente 50 per cento del Tfr sia per altri usi. Consideriamo una rendita vitalizia immediata: certa per 10 anni e poi vitalizia significa che per i primi 10 anni è percepita dall'assicurato a vita e in caso di decesso dalla persona designata sino al termine del periodo di 10 anni. Nelle colonne che indicano Istat viene calcolata una rendita vitalizia anticipata (acquistata con il 50 per cento del montante derivante da un investimento in fondo chiuso) utilizzando un tasso tecnico del 2,5 e del 2 per cento e tavole demografiche aggiornate al 2002. (3)

Montante netto e rendita

Profili salariali osservati (1a rata di una rendita annuale acquistata pagando come premio unico il 50% del montante derivante da fondo pensione chiuso)

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

Il montante netto dal Fp è maggiore di quello ottenuto dal Tfr, perché la base è maggiore, ma anche per effetto della diversa aliquota di tassazione. I valori della rendita sono puramente indicativi, in realtà abbiamo riportato delle sottostime delle rendite che molti Fp possono offrire sulla base di contratti più vantaggiosi.

- (1) Regime misto perché retributivo per la parte di contributi precedente il 1996 e contributivo per quella successiva e sino alla pensione.
- (2) In dettaglio le ipotesi sui rendimenti e commissioni fondi pensione sono le seguenti:
 - il montante derivante dall'investimento dell'intero Tfr futuro in fondo pensione negoziale: commissioni: 0,13 per cento; rendimento reale: 2,8 per cento (1953), 6 per cento (1956) e 9 per cento (1967, 1976). commissioni 0,13 per cento;
 - montante derivante dall'investimento dell'intero Tfr (6,91 per cento) in un fondo aperto dal 2007 alla pensione con costi e rendimenti differenziati per coorte di appartenenza:
 - 1953: 1,7 per cento commissioni, 3,6 per cento rendimento reale;
 - 1956: 1,4 per cento commissioni, 9,4 per cento rendimento reale;
 - 1967 e 1976: 1,6 per cento commissioni, 12,6 per cento rendimento reale.

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

Nel caso di investimento in fondo aperto, anche le commissioni sono differenziate considerando i diversi orizzonti temporali di investimento dei lavoratori (e i dati Covip, 2005): fondo obbligazionario permanenza 3 anni commissione 1,7 per cento, fondo bilanciato permanenza 10 anni commissione 1,4 per cento, fondo azionario permanenza 35 anni commissione 1,6 per cento (allo stesso modo i rendimenti sopra riportati sono differenti per tipo di investimento scelto dal lavoratore che a sua volta si presume differente in base al suo orizzonte temporale).
- (3) Si veda Tavole di mortalità e tavole attuariali della popolazione italiana al 2002, n. 9 2006. L'età utile ai fini dell'utilizzo dei tassi di premio è modificata rispetto a quella reale secondo la seguente regola:

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

Alla previdenza complementare serve autodisciplina

Questo articolo è stato scritto da Bruno Mangiatordi per "la voce.info".

Circa 11 milioni di lavoratori dipendenti del settore privato a partire dal 1 gennaio 2007 sono chiamati a scegliere se destinare il trattamento di fine rapporto (Tfr) maturando - è escluso infatti quello già accantonato dall'azienda - alla previdenza complementare, ovvero lasciare la cosiddetta "liquidazione" presso l'azienda in cui prestano la loro attività. Per le aziende che occupano più di 50 addetti è previsto che in mancanza dell'adesione alla previdenza complementare, il Tfr affluisca a un conto corrente della Tesoreria dello Stato gestito dall'Inps.

Una scelta difficile. Si tratta certamente di una decisione delicata e impegnativa. In primo luogo, perché implica un cambiamento di prospettiva circa la destinazione e l'utilizzo del Tfr, quota non trascurabile del reddito vivo dei lavoratori italiani recante un valore marginale elevato, in particolare per i lavoratori a basso reddito. Oggi, la liquidazione viene percepita soprattutto come un capitale da investire o da utilizzare per specifici bisogni familiari. Destinare il Tfr ai fondi pensione significa invece utilizzare tali risorse per finalità previdenziali, cioè "trasferire" una parte del reddito attuale al periodo di pensionamento. In secondo luogo, la scelta dell'investimento previdenziale è per sua natura alquanto complessa giacché numerosi sono i fattori da tenere presente, così come rilevanti sono gli elementi di incertezza per il singolo: ad esempio, crescita salariale, composizione del nucleo familiare, struttura e capacità di crescita del patrimonio finanziario e immobiliare, ammontare della pensione pubblica attesa. Infine, molteplici sono le forme previdenziali proposte, ciascuna delle quali offre diverse possibilità alternative di investimento, corrispondenti ad altrettanti profili di rischiosità.

La funzione sociale della previdenza complementare. Si può plausibilmente affermare che la realizzazione della funzione sociale assegnata alla previdenza complementare dall'articolo 1 del decreto legislativo 252/05, e cioè "assicurare più elevati livelli di copertura previdenziale", tali da compensare il minore livello di copertura fornito dal pilastro pubblico obbligatorio, dipenderà in buona misura dalla qualità delle scelte dei lavoratori. È quindi oltremodo necessario mettere a disposizione degli interessati, attraverso una corretta e diffusa informazione, i mezzi per effettuare scelte davvero consapevoli e rispondenti alle loro esigenze previdenziali. La legge Finanziaria 2007 stanziava una ingente somma (17 milioni di euro) che dovrà essere utilizzata dal governo per svolgere una campagna pubblicitaria specifica, in coincidenza con il decollo della riforma. Tuttavia, accanto alle informazioni sulla previdenza di base e complementare, sarebbe veramente utile rendere disponibile un servizio di assistenza personalizzato, al riparo da conflitti d'interesse, che consenta ai lavoratori di individuare tra le alternative possibili quelle più rispondenti ai loro bisogni previdenziali e coerenti con il loro profilo personale: età, professione, reddito, composizione del nucleo familiare, e così via. L'assistenza dovrebbe essere rivolta anche a coloro che hanno già aderito a forme pensionistiche complementari, per aiutarli a valutare tempo per tempo la congruità della prestazione pensionistica che il fondo pensione è in grado di offrire in prospettiva, rispetto agli obiettivi previdenziali attesi dagli stessi aderenti.

Imparare dagli Stati Uniti. L'esperienza statunitense risulta di particolare interesse. Dopo un lungo iter parlamentare, è stata recentemente approvata una legge che introduce elementi riformatori nel sistema di previdenza complementare degli Stati Uniti. In particolare, a partire da gennaio 2007, le aziende promotrici di piani pensionistici possono proporre ai loro dipendenti di avvalersi dei cosiddetti *qualified fiduciary advisers*, con il compito di fornire agli stessi consigli finanziari ad alcune precise condizioni: le commissioni ricevute per il servizio di consulenza non devono variare in relazione alle opzioni di investimento proposte agli iscritti; le raccomandazioni fornite devono essere limitate a quelle derivanti da un modello automatizzato di selezione degli investimenti, sviluppato secondo regole stabilite dal dipartimento del Lavoro e tale da non incorporare alcun vantaggio per investimenti nei confronti dei quali l'*adviser* si trovi in una situazione di conflitto di interessi. Per estendere all'Italia tale modello si incontrano diverse difficoltà: la "lontananza" dei fondi pensione italiani dalla dimensione aziendale, prevalente negli Stati Uniti; l'assenza di una rete consolidata di consulenti indipendenti; l'abitudine del legislatore a considerare i prospetti informativi lo strumento principe per aiutare l'investitore a orientarsi; la scarsa chiarezza sui poteri sanzionatori previsti in capo alle autorità di vigilanza in caso di *misselling*. Eppure, la previsione di regole rigorose nei rapporti con la clientela risulterebbe fondamentale anche in Italia. Nel mercato previdenziale italiano coesistono infatti diversi prodotti pensionistici (fondi pensione negoziali, fondi aperti, polizze assicurative con finalità previdenziali, i cosiddetti Pip) i quali, ancorché accomunati dalle medesime finalità e da analoghi benefici fiscali, si differenziano sotto vari profili, sia di ordine strutturale che gestionale, oltre che per le commissioni applicate. Tale realtà richiede un elevato grado di consapevolezza e professionalità da parte di tutti gli operatori coinvolti. Ci si riferisce ai datori di lavoro e ai sindacati che sono la trincea più avanzata nel rapporto con i lavoratori chiamati a decidere. Ci si riferisce anche alle istituzioni finanziarie (banche, Sgr, compagnie di assicurazione), promotrici dei fondi aperti e dei Pip, che impegneranno le rispettive forze di vendita in una campagna che si immagina lunga e aggressiva. Le maggiori opportunità di *business* che si apriranno nel prossimo futuro per le istituzioni promotrici di prodotti pensionistici non dovrebbero condurle a trascurare la funzione specifica della previdenza complementare di assicurare l'ulteriore copertura previdenziale di cui i lavoratori italiani avranno bisogno per vivere serenamente la loro età anziana. Sarebbe quindi auspicabile il raggiungimento di un'intesa per rendere possibile il varo di un codice di autodisciplina volto a dettare norme di comportamento omogenee che tutti i soggetti che sollecitano l'adesione ai fondi pensione dovrebbero impegnarsi a osservare.

In tal modo, accanto alla responsabilità individuale di ciascuno nella determinazione delle proprie scelte previdenziali si realizzerebbe una responsabilità sociale, con istituzioni e operatori nella posizione di garanti della protezione degli aderenti. Anche per evitare l'insorgere di fenomeni di *misselling*, come quelli avvenuti nel Regno Unito negli anni Ottanta, quando al collocamento di prodotti pensionistici individuali inadeguati a garantire il reddito previdenziale prospettico dei lavoratori seguirono colossali risarcimenti posti a carico delle istituzioni finanziarie responsabili.