

4E

[Home](#) > [Rubriche](#) > [Commenti e repliche](#) > [Tfr in busta paga: un siluro alla previdenza integrativa*](#)

Tfr in busta paga: un siluro alla previdenza integrativa*

07.10.14

A mo' di replica all'intervento di [Stefano Patriarca](#) e di tutti quelli che plaudono all'idea di mettere il Tfr in busta paga rispondo a due domande, accenno ad un progetto e faccio una controproposta. Senza alcuna pretesa di essere esaustivo.

PRIMA DOMANDA: PERCHÉ È UNA CATTIVA IDEA?

Perché sarebbe come chiudere il rubinetto che alimenta, poco o tanto che sia, la previdenza integrativa, senza però accrescere i consumi. Già oggi il Tfr ha una declinazione duplice, tra paga differita e componente previdenziale, in funzione della volontà del lavoratore. In entrambi i casi si tratta di reddito destinato al consumo futuro, cioè risparmio. Qualora si aprisse la possibilità di disporne immediatamente, tutti (o quasi) lo richiederebbero, indipendentemente dalle scelte passate. Questo per l'effetto combinato di due motivazioni: una poco avveduta, l'altra forse troppo. La prima deriva dal preferire l'uovo oggi alla gallina domani. L'altra dal caos normativo di questi tempi che rende del tutto ragionevole il voler sottrarre, potendolo fare, un propria spettanza alla volubilità del *policy maker* di turno. Oggi c'è chi vuole anticipare il Tfr e incamerare l'Irpef connesso; domani ci sarà chi torna a temere la bomba a orologeria delle pensioni pubbliche proponendo, magari, la nazionalizzazione di tutte le forme previdenziali private. Verrà da pensare alla vicina Polonia, all'Ungheria o all'Argentina, ma basta guardare cos'è successo da noi nel 2007 quando, discutendo della finanziaria per l'anno successivo, si decise un'operazione provvisoria poi tramutatasi in definitiva: quella del trasferimento del cosiddetto inopato (nelle imprese sopra i 50 dipendenti) presso il conto di tesoreria dell'Inps. La motivazione nobile – quella di finanziare le infrastrutture – fu di Tommaso Padoa-Schioppa e Cesare Damiano. Poi tornò il più pragmatico Giulio Tremonti che, stretto tra i vincoli della finanza pubblica, usò quei soldi – circa 5 miliardi di euro il primo anno, poi divenuti la metà perché al netto delle prestazioni – per finanziare la spesa corrente. Da lì in poi non se n'è più potuto fare a meno. È stato come l'"Assassino sull'Orient Express": tutti hanno inferto il loro colpo perché qualcun altro lo aveva già fatto e perché tutti avevano buone ragioni per farlo. Tuttavia, sempre di un 'crimine' si è trattato. Non per nulla la Corte dei Conti ha denunciato, inutilmente, la natura espropriativa di "una operazione senza indennizzo o comunque di prelievo fiscale indiretto nei confronti di categorie interessate a versamenti finalizzati a scopi ben diversi dal sostegno alla finanza pubblica" (Corte dei Conti, deliberazione n. 1/2011/G). Se è vero che quel che serve a "far bere il cavallo" è la fiducia, la prima da rinsaldare è quella tra lo Stato e i cittadini. Questo Governo vuole "spingere la macchina", con tutta l'energia che ci mette il presidente del Consiglio, ma se gioca alle tre tavolette con il Tfr lascerà passare un messaggio contraddittorio. Perché quel che presto affiora nel cervello della gente è che se per rilanciare i consumi bisogna attingere dal fieno in cascina, vuol dire che non si è più in grado di percorrere la strada maestra: quella della riduzione delle imposte, sul lavoro e sulle imprese. Anzi, ci sarà da aspettarsi nuove tasse. Cioè, anche disponendo del Tfr, questo non finirebbe tanto in consumi, ma in qualche forma poco produttiva di risparmio; l'equivalente moderno del mettere i soldi nel materasso, proprio il contrario di quello che si dovrebbe fare. Non a caso, il ministro Padoan ha impostato il versante economico del semestre di presidenza UE sulla politica degli investimenti, in un ottica di lungo periodo. È lì che deve trovare un ritorno il Tfr. Per il futuro dei pensionati, ma anche per il presente del paese.

SECONDA DOMANDA: È VERO CHE ESISTE UNA BOLLA PREVIDENZIALE?

È vero, cioè, che esistono dei valori gonfiati rispetto a quelli del sottostante reale come dice Patriarca? No, se ci si riferisce al secondo pilastro; sì, se ci si riferisce al primo. Il principale problema della previdenza complementare, in Italia, è di non avere ancora i muscoli sufficienti per fare il doppio lavoro che serve: sostenere il peso del futuro pensionistico dei lavoratori, così come spingere il presente dell'economia nazionale, per far sì che gli aderenti possano lavorare e risparmiare per la loro pensione. Per contro, sul versante pubblico, la bolla esiste ed è data dal fatto che i diritti acquisiti dai pensionati e pensionandi superino di oltre il 25 per cento quello delle contribuzioni di chi lavora e lavorerà nell'immediato futuro, sempre che non si voglia applicare a una popolazione attiva che decresce, rispetto a quella inattiva che aumenta, un'aliquota contributiva crescente. Tenuto presente che già il 33 per cento, in vigore per il settore privato (per gli autonomi è il 20 per cento), veniva valutato da Franco Modigliani "come una tassa invece che come risparmio obbligatorio" ("Avventure di un economista", Laterza, 1999). Quel che è certo è che fletterà il tasso di sostituzione, cioè il valore della pensione rispetto alle ultime retribuzioni, comportando un calo dello standard di vita. Per questo si è dato avvio alla previdenza integrativa. Quella dei Fondi pensione negoziali (Fpn), rappresentati da Assofondipensione oggi ha accumulato risorse per 37 miliardi di euro, con circa 2 milioni di iscritti. Il problema, come detto implicitamente più sopra, è che le adesioni non crescono, soprattutto a causa dell'attuale incertezza occupazionale. Inoltre molti fondi di categoria sono troppo piccoli per risultare pienamente efficienti. Ciononostante la gestione delle risorse depositate presso i Fpn ha attraversato l'ultimo decennio di turbolenza dei mercati finanziari con un rendimento medio vicino al 3 per cento, ben superiore al benchmark amministrativo rappresentato dalla rivalutazione del Tfr. Bene non dimenticare tre cose importanti: 1) che chi si iscrive ai Fpn beneficia di una contribuzione aggiuntiva, versata a suo favore da parte dell'azienda, in ossequio agli accordi collettivi di categoria (ccnl); 2) che la gestione del risparmio previdenziale effettuata dai Fpn beneficia di un trattamento fiscale di favore e non subisce i tipici caricamenti che rappresentano il guadagno delle compagnie di assicurazione (Pip, piani individuali di previdenza). Al punto che su un

orizzonte temporale di 35 anni, a parità di altre condizioni, la maggiore onerosità dei Pip rispetto ai Fpn si traduce in una prestazione finale più bassa di ben il 23 per cento; 3) che in considerazione del buon rendimento medio, del contributo aziendale di cui al punto 1) e del basso costo di gestione, di cui al punto 2), il vantaggio per chi risulta iscritto a un Fpn sin dalla sua costituzione, rispetto a chi non ha aderito, è dell'ordine del 25 per cento di maggior risparmio accumulato, come evidenziato nella tabella qui sotto. E tenderà ad aumentare con il passare del tempo, a riprova che non esiste alcuna bolla della previdenza complementare.

Confronto tra un aderente a un FPN dal 1998 e il gemello virtuale che non ha aderito a un FPN - Dati al 31/12/2013 - Fonte: Elaborazione da Messaggio Promozionale Cometa.

IL
PROGETTO

ADERENTE FPN (COMETA)	
Contributo Aderente:	€ 5.125,23
TFR:	€ 18.049,99
Totale lavoratore:	€ 23.175,22
Contributo Azienda:	€ 2.899,01
Rendimento Fondo:	€ 7.059,01
Tot. Azienda + Rendimento:	€ 9.958,02
Totale Controvalore:	€ 33.133,24
Differenza:	25%

POSIZIONE EQUIVALENTE IN CASO DI NON ADESIONE AL FONDO	
Contributo Aderente:	€ 5.125,23
TFR:	€ 18.049,99
Totale lavoratore:	€ 23.175,22
Contributo Azienda:	€ -
Rivalutazione TFR in Azienda:	€ 3.301,65
Tot. Azienda + Rivalutazione:	€ 3.301,65
Totale Controvalore:	€ 26.476,87

La vera sfida per la previdenza integrativa è passare dalla prudenza al sostegno della crescita del paese. Ciò che rende

conveniente il secondo pilastro finanziato a capitalizzazione rispetto a quello pubblico a ripartizione dipende, in ultima istanza, dalla minore sensibilità agli shock demografici. Tale risultato è frutto della diversificazione di portafoglio, che si realizza impiegando il risparmio previdenziale in una molteplicità di titoli con diverse caratteristiche di rendimento e volatilità. Siccome la volatilità complessiva si attenua con la riduzione della correlazione tra i titoli e siccome in una fase di crisi dei debiti sovrani ciò che impatta maggiormente sulle attività finanziarie è il rischio paese, la prudenza dei gestori si è tradotta in un'ampia diversificazione dei "panieri nazionali". In pratica, mentre le pensioni sono essenzialmente un problema locale, la gestione del risparmio previdenziale può trovare delle soluzioni di tipo globale. Nella fase attuale questo ha comportato, però, che l'allocazione del nostro risparmio previdenziale sia finita per quasi due terzi in un impiego estero, mentre il terzo rimasto qui è stato collocato in titoli di Stato. Il tutto, con una netta prevalenza dei *bond* sull'*equity* e con una *duration* media intorno ai 3,8 anni, cioè ben inferiore all'ottica di lungo periodo che dovrebbe costituire la sua finalità funzionale. La nostra prudenza è stata premiata perché ci ha permesso di passare indenni le turbolenze finanziarie, ma si è accompagnata a un "lieve difetto": il disaccoppiamento tra origine del risparmio e luogo del suo impiego produttivo, se eccessivo, può trasformarsi in un amplificatore pro-ciclico. Soprattutto se l'investimento all'estero non è compensato dall'arrivo in patria di capitali stranieri. Il lieve difetto si è inoltre sommato a un "piccolo costo" per il sistema delle imprese, connesso alla devoluzione del Tfr maturando, cosa che in una fase di *credit crunch* ha concorso a fare sì che il costo sistemico si trasformasse in termini di minore occupazione. Ad oggi, la mitigazione del lieve difetto e la copertura del piccolo costo passano attraverso la ricerca di modalità d'investimento che permettano ai Fpn di essere al tempo stesso prudenti e pazienti, nonché propulsivi, in modo da interpretare pienamente il ruolo finanziario che è proprio degli investitori istituzionali. La questione è più che altro d'ordine tecnico, in termini d'individuazione degli *asset class* e dei 'veicoli' adeguati. Non sta nel "se fare", ma nel "come". Da qui l'idea di costituire un "fondo di fondi" con cui finanziare, in parte, gli investimenti di medio e lungo periodo che servono al rilancio del paese, in modo che anche gli investitori istituzionali esteri vengano da noi. Ecco quindi il progetto su cui da qualche mese sta lavorando tutto il mondo della previdenza, e che l'idea del Tfr in busta paga sembra fatta apposta per fare abortire.

UNA CONTROPROPOSTA

Un problema strutturale che rimarrebbe irrisolto è la partecipazione alla previdenza integrativa da parte dei lavoratori delle piccole imprese. Queste ultime non possono assolutamente permettersi di perdere il Tfr come forma di autofinanziamento, mentre i loro dipendenti preferiscono tenerlo vicino, sia perché meno sensibilizzati al tema, sia perché sanno di poter ottenere più facilmente qualche anticipazione in caso di bisogno. Qui di seguito la controproposta, in cui si utilizza per la finalità corretta il meccanismo individuato da Stefano Patriarca. La banca si sostituisce all'impresa nel versamento del Tfr maturando al Fpn, divenendo creditrice per tali somme con l'aggiunta della rivalutazione di legge nei confronti dell'impresa che trattiene il Tfr. Quest'ultima liquiderà alla banca il relativo montante al momento della cessazione del rapporto di lavoro col dipendente che resterà invece creditore verso il Fpn. La banca subentrerà anche nella garanzia offerta dall'Inps, che l'impresa continuerà a pagare in ragione dello 0,20 per cento della retribuzione mensile, in ottemperanza all'art. 2 della Legge 297/82. Alla fine, tutti avranno ciò che desiderano: il lavoratore, una pensione integrativa più corposa della vecchia liquidazione; l'impresa, il mantenimento di una fonte preziosa di autofinanziamento, indipendentemente dal suo *rating* creditizio; la banca, una tipologia creditizia con buon rendimento, rispetto alla garanzia prestata e pagata da qualcun altro. Senza dimenticare che i Fpn potranno crescere ulteriormente di dimensione, a beneficio dei sottoscrittori, divenendo sempre più quegli investitori di lungo periodo di cui il nostro paese ha urgente bisogno per tornare a crescere.

Michele Tronconi*

* L'autore è presidente di Assofondipensione

Twitter 10

Facebook 26

Google+

[Un Commento](#)

[Stampa](#)

In questo articolo si parla di: [busta paga](#), [fondi pensioni](#), [previdenza](#), [TFR](#)

[BIO DELL'AUTORE](#)

[PUNTO](#)

[Altri articoli di punto](#)