

# Tfr, torna il silenzio as

La proposta di riaprire, per un semestre, l’assegnazione automatica dei nuovi trattamenti di fine rapporto ai fondi pensione accenderebbe un faro sulla previdenza integrativa. Che ha un costo, è vero. Ma offre una fiscalità molto agevolata e la possibilità di ottenere nel lungo periodo rivalutazioni importanti

di ANDREA CARBONE\*

Lasciare il Tfr in azienda può costare al dipendente fino all’82%: un lavoratore 35enne con un reddito di 1.500 euro netti al mese potrebbe infatti ritirarne 65.322 euro netti di liquidazione tradizionale, ma quasi il doppio, 118.710, se l’avesse investito in un fondo pensione azionario. Il dilemma tra lasciare il Tfr in azienda o conferirlo alla previdenza complementare è stato incontrato almeno una volta da tutti i lavoratori dipendenti fin dal famoso semestre di silenzio assenso del 2007. Gli emendamenti alla Legge di Bilancio in discussione in questi giorni rimettono il tema al centro dell’attenzione, ipotizzando un nuovo semestre: per coloro che entro sei mesi non dovessero esprimersi sulla destinazione del proprio Tfr, scatterebbe il trasferimento al fondo pensione previsto dal proprio contratto di lavoro o accordo aziendale. Una formula che lascerebbe spazio di riflettere e di valutare pro e contro a chi finora ha mantenuto il Tfr in azienda. Le regole dipendono dalle di-

**Gli emendamenti alla Legge di Bilancio in discussione potrebbero andare in direzione di un nuovo semestre di silenzio assenso per tutti i dipendenti**

mensioni dell’impresa: nelle aziende fino a 50 dipendenti, è possibile spostare sia il Tfr maturato che quello maturando. In quelle grandi, oltre i 50 dipendenti, si può invece spostare solamente il Tfr che verrà maturato in futuro (maturando).

### I numeri

Da un punto di vista finanziario, gli ingredienti da considerare sono tre: i costi (che favoriscono il Tfr in azienda), la fiscalità (che favorisce i fondi pensione) e i rendimenti (vedi box accanto sulle performance dei comparti). Sul primo punto, quello dei costi, non c’è discussione: un fondo pensione, come qualunque altro prodotto che acquistiamo, ha dei costi (di ingresso e di gestione annua, nella fattispecie). Anche per quanto riguarda la fiscalità, il confronto è netto: il Tfr in azienda viene tassato dal 23% al 43% secondo il meccanismo della tassazione separata (e cresce all’aumentare del reddito), mentre il Tfr spostato in una forma di previdenza integrativa tra il 9% e il 15%, in funzione del numero di anni di iscrizione al mondo dei fondi pensione (la tassazione minima è dopo 35 anni). Quale di questi

tre ingredienti prevale? Le elaborazioni nei grafici mostrano il capitale netto ottenibile all’età di 67 anni, sia per lavoratori di piccole che di grandi aziende. Si tratta di una simulazione prudenziale, dove è stata considerata

un’inflazione media del 3%, al di sopra dell’obiettivo del 2% della Bce: una ipotesi che aiuta il Tfr in azienda, la cui rivalutazione è legata proprio all’inflazione. La sintesi delle elaborazioni, per tutti i casi considerati

(35, 45, 55enni) è che nel peggiore dei casi, con una linea di investimento a basso rischio (obbligazionario governativo europeo), il Tfr spostato in una forma di previdenza integrativa rende almeno quanto il Tfr mante-

nuto in azienda. All’aumentare del profilo di rischio dell’investimento, aggiungendo componenti azionarie, il mancato guadagno lasciando il Tfr in azienda si fa via via sempre più rilevante. Per i lavoratori dipendenti di grandi aziende, con più di 50 dipendenti, si potrebbe andare dal +69% di un 35enne fino al +35% di un 55enne che investisse in una linea azionaria. Per una azienda più piccola, fino a 50 dipendenti, la maggiore ricchezza potrebbe andare dall’82% di un 35enne al 51% di un 55enne.

### Il punto di vista

Da un punto di vista economico, la somma di costi, fiscalità e rendimenti, anche in uno scenario di inflazione al 3%, sembra dunque sempre premiare la previdenza integrativa. Rimangono però altri nodi da sciogliere di tipo non economico. Spesso si sente dire che il Tfr in azienda sia più flessibile, ma in realtà la normativa sulle anticipazioni (motivi sanitari, acquisto o ristrutturazione casa,

**La flessibilità della rendita di scorta è elevata e offre un maggior ventaglio di opzioni per ricevere anticipazioni dei soldi versati nel tempo**

altri motivi) è più generosa per i fondi pensione, grazie ai quali ci sono meno vincoli e la possibilità di chiedere più anticipazioni nel corso del tempo. Uno dei punti di maggiore attenzione è poi probabilmente quello della sicurezza percepita: il rendimento «certo» del Tfr in azienda, pari al 75% dell’inflazione più un punto e mezzo percentuale può spesso sembrare più rassicurante rispetto alla maggiore aleatorietà di rendimento degli investimenti. Un punto non secondario in un Paese che detiene in liquidità oltre 1.500 miliardi di euro. Un capitolo a parte meritano i consigli delle aziende ai lavoratori sulla gestione del Tfr, oppure considerazioni «di campanile» sull’opportunità o meno di mantenere ricchezza nel sistema Italia (le aziende) o se investirla anche fuori dai confini nazionali attraverso i fondi pensione. Qualunque sia il punto di vista, il possibile nuovo semestre di silenzio-assenso sarebbe una buona opportunità per ragionare su uno strumento fondamentale per migliorare il tenore di vita che avremo durante gli anni della pensione.

\*Fondatore di smileconomy  
© RIPRODUZIONE RISERVATA

## Il confronto

Il possibile utilizzo della liquidazione nelle aziende grandi e piccole

|                                                                                                              | TFR IN UN FONDO PENSIONE |                             |                |               |               |              |                      |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------|-----------------------------|----------------|---------------|---------------|--------------|----------------------|
|                                                                                                              | Età                      | Reddito netto mensile (x13) | Tfr in azienda | Rischio basso | Rischio medio | Rischio alto | Massima differenza € |
| Lavoratori aziende con più di 50 dipendenti<br>Conferimento Tfr maturando<br>inflazione media 3%             | 35                       | 1.500 €                     | 48.092 €       | 49.265 €      | 66.852 €      | 81.507 €     | 33.415 €             |
|                                                                                                              | 45                       | 2.000 €                     | 46.259 €       | 48.816 €      | 60.749 €      | 69.651 €     | 23.392 €             |
|                                                                                                              | 55                       | 2.500 €                     | 32.396 €       | 35.562 €      | 40.499 €      | 43.610 €     | 11.214 €             |
| Lavoratori aziende con meno di 50 dipendenti<br>Conferimento Tfr maturato e maturando<br>inflazione media 3% | 35                       | 1.500 €                     | 65.322 €       | 64.663 €      | 93.510 €      | 118.710 €    | 53.388 €             |
|                                                                                                              | 45                       | 2.000 €                     | 93.072 €       | 95.671 €      | 128.961 €     | 155.174 €    | 62.102 €             |
|                                                                                                              | 55                       | 2.500 €                     | 119.396 €      | 134.750 €     | 162.255 €     | 180.836 €    | 61.440 €             |

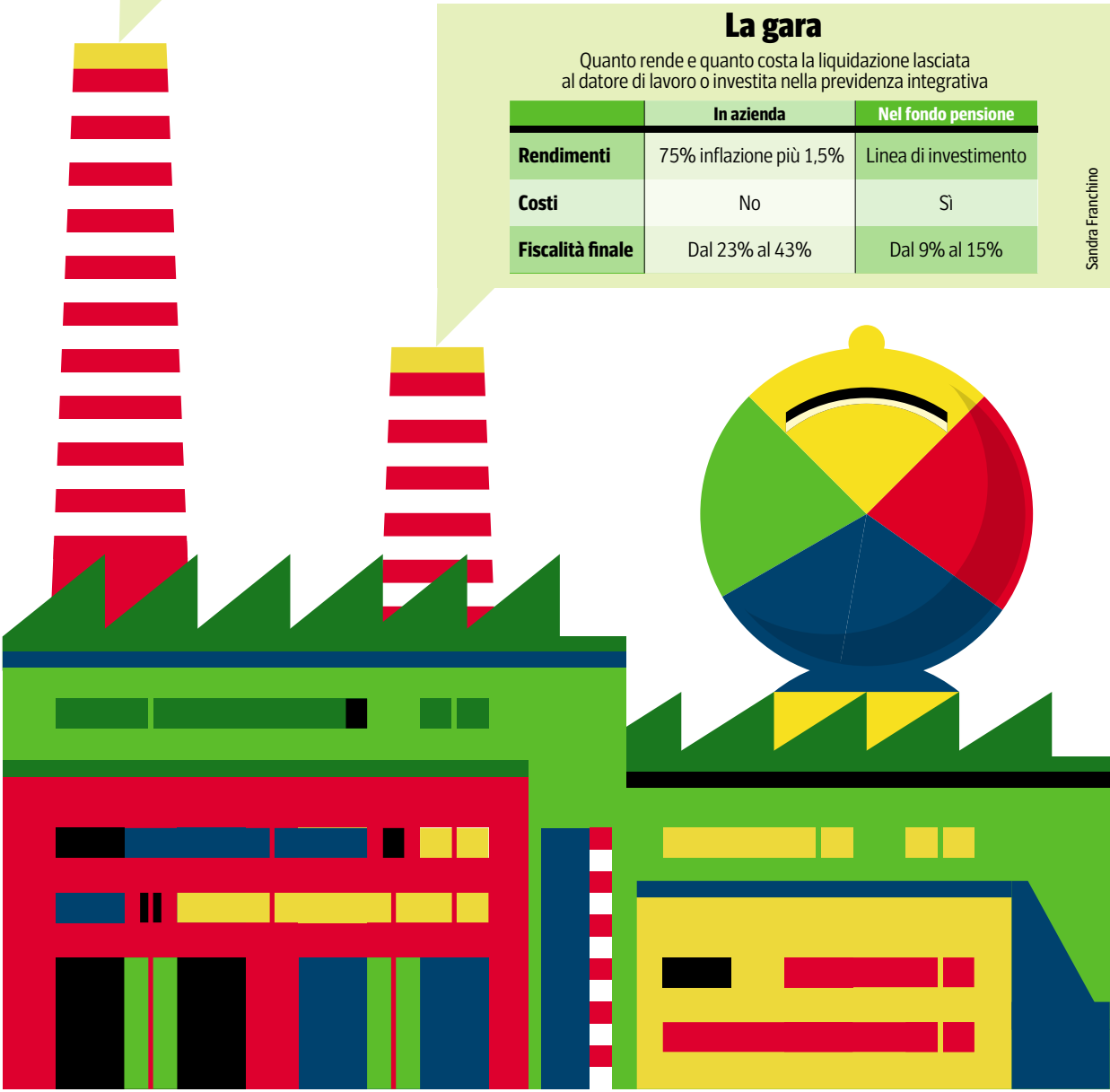
Fonti e ipotesi: elaborazioni smileconomy  
Inizio attività lavorativa a 25 anni, continuativa fino a 67 anni, con reddito reale costante.  
Tutti i valori sono al netto della fiscalità e reali, al netto dell’inflazione al 3%. Stime con metodo rolling ex-post delle ultime 240 osservazioni mensili, per intervalli di 120 mesi, su livello di probabilità al 50% (equilibrato)  
Linea rischio basso: 100% FTSE EMU Government Bond Index; rischio alto: 100% MSCI World; linea rischio medio: 50%-50%  
Costi medi ISC fondi aperti - COVID, in funzione della durata. Costi di erogazione in capitale: 1%

### La gara

Quanto rende e quanto costa la liquidazione lasciata al datore di lavoro o investita nella previdenza integrativa

|                  | In azienda              | Nel fondo pensione    |
|------------------|-------------------------|-----------------------|
| Rendimenti       | 75% inflazione più 1,5% | Linea di investimento |
| Costi            | No                      | Sì                    |
| Fiscalità finale | Dal 23% al 43%          | Dal 9% al 15%         |

Sandra Franchino



# senso? Come investire

## La composizione del patrimonio La liquidazione vale solo il 40% dei flussi annuali

L'idea di fare un nuovo semestre di silenzio assenso nasce da una precisa evidenza: quello che stiamo facendo per il nostro futuro pensionistico non è abbastanza. Complessivamente poco più di un lavoratore su tre (36,9%) è iscritto ad un fondo pensione, con una lieve prevalenza di casse di categoria (quasi 3,9 milioni di iscritti) rispetto ai Piani individuali pensionistici, i Pip (3,6 milioni di iscritti). Più lontani i Fondi pensione aperti (1,9 milioni) e quelli preesistenti.

Ma non tutti gli iscritti stanno versando: riescono a farlo il 76% dei lavoratori dipendenti iscritti ad un fondo di categoria o il 65% di coloro che hanno un Pip. Ci sono infatti oltre 2,5 mi-

lioni di «silenti» (al netto di chi ha più di un fondo pensione), che non riescono a trasferire ricchezza dall'oggi al proprio domani pensionistico.

Il contributo medio che si riesce a versare (Tfr incluso) è di poco inferiore ai 200 euro al mese: si va dai 2.160

euro annui di chi ha un Piano individuale pensionistico fino ai 2.560 euro di chi ha un Fondo pensione aperto. Complessivamente i Fondi negoziali di categoria, riservati ai lavoratori dipendenti appartenenti a specifiche realtà contrattuali (metalmeccanici,

chimici, etc), raccolgono ogni anno 6,5 miliardi di euro, con un importante peso del Tfr (59%). Seguono i Pip, con 5,1 miliardi (di cui il 40% è Tfr) e poi i Fondi aperti, con 3 miliardi di euro (di cui un 30% di Tfr). Guardando a questi tre strumenti, il 60%



|                 | Numero di iscritti | Iscritti versanti | %   | Contributo medio | Flussi contributivi (milioni di euro) | % Tfr | Maturato medio |
|-----------------|--------------------|-------------------|-----|------------------|---------------------------------------|-------|----------------|
| Fondi negoziali | 3.895.639          | 2.974.658         | 76% | 2.190            | 6.519                                 | 59%   | 17.420         |
| Fondi aperti    | 1.901.771          | 1.194.576         | 63% | 2.560            | 3.057                                 | 30%   | 17.150         |
| Pip             | 3.602.587          | 2.357.675         | 65% | 2.160            | 5.100                                 | 21%   | 13.860         |
| Totale          | 9.399.997          | 6.526.909         | 69% | 2.303            | 14.676                                | 40%   | 16.143         |

Fonti e ipotesi: elaborazioni smileconomy su dati Covip giugno 2024

delle risorse è dunque su base volontaria (contributi personali e/o del datore di lavoro) e il 40% viene dal Tfr. Sono numeri importanti, ma non sufficienti: ricordiamo che solamente il 22% del Tfr maturato tra il 2007 e il 2023 è stato conferito ad una forma di previdenza integrativa. Il restante 78% è rimasto in azienda (se sotto i 50 dipendenti) o nel fondo di tesoreria Inps (se sopra i 50 dipendenti).

Guardando infine a quanto sia stato accumulato oggi in media nelle varie forme di previdenza integrativa, troviamo valori che vanno dai 13.860 euro dei Piani individuali pensionistici ai 17.420 euro dei Fondi negoziali, con valori medi che dunque non superano i 20.000 euro. Risorse che, auspicabilmente, dovranno aumentare per poter offrire una pensione di scorta che si affianchi a quella pubblica.

A. Ca.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## La gara dei rendimenti Con un po' di Borsa il risultato può raddoppiare

Chi rende di più tra il Tfr lasciato in azienda e quello investito in previdenza integrativa? Per avere una risposta complessiva, che includa costi, rendimenti e fiscalità, si veda il pezzo principale. Nella tabella accanto vengono evidenziati i rendimenti medi storici al netto dei costi annui di gestione, misurati sui quasi undici anni compresi tra il 31 dicembre 2013 e il 30 settembre 2024. Il termine di paragone è il 2,3% che mediamente il Tfr ha reso negli ultimi undici anni.

Prima di commentare i risultati, facciamo una premessa: i valori rappresentati in tabella, elaborati dalla Covip (la Commissione di Vi-

gilanza sui Fondi Pensione) sono solamente una storia, quella da dicembre 2013 a settembre 2024. Entrando nel proprio fondo pensione in date diverse, i risultati sarebbero sicuramente diversi (e naturalmen-

te non sono garanzia di risultati analoghi per il futuro). Se si guarda alle linee più prudenziali (forme garantite o in gestione separata), mediamente nessuna negli ultimi 11 anni è riuscita a fare

meglio del Tfr. Risultati analoghi per le forme obbligazionarie più prudenziali, mentre le forme obbligazionarie miste dei Fondi negoziali hanno reso in media il 2,9% rispetto al 2,3% del Tfr. Con investi-



| Comparti                      | Negoziali | Aperti | Pip  |
|-------------------------------|-----------|--------|------|
| Garantiti / Gestioni separate | 1,0%      | 0,8%   | 1,7% |
| Obbligazionari puri           | 0,4%      | 0,7%   | 0,3% |
| Obbligazionari misti          | 2,9%      | 1,4%   |      |
| Bilanciati                    | 3,0%      | 3,2%   | 2,3% |
| Azionari                      | 4,9%      | 5,1%   | 4,8% |

Rendimenti pari o superiori a quello del TFR (2,3%)  
Fonti e ipotesi: elaborazioni smileconomy su dati Covip giugno 2024

menti in linee bilanciate e azionarie le cose cambiano sensibilmente, con rendimenti che arrivano fino al 5,1% medio dei Fondi aperti azionari, doppiando quello del Tfr. Si conferma il principio secondo il quale all'aumentare della quantità di investimenti azionari, aumenta la probabilità di avere dei rendimenti mediamente superiori al Tfr.

Ricordando che la previdenza complementare ha poi il vantaggio della miglior fiscalità, il livello di rischio-rendimento che vuole assumere il lavoratore risulta essere la chiave: per chi non se la sente di investire nei mercati azionari, il Tfr in azienda rimane l'alternativa probabilmente più rassicurante. La sicurezza ha però un costo: quella di rinunciare a maggiori (e preziose) risorse per il proprio futuro.

A. Ca.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## Gli incentivi per il datore di lavoro Meno tasse, contributi ridotti e addio rischio inflazione

L'incentivo a spostare il Tfr nei fondi pensione non vale solamente per i dipendenti (la fiscalità agevolata), ma anche per le aziende. Per ogni euro di Tfr che il datore di lavoro riesce a fare spostare ai propri dipendenti in una forma di previdenza integrativa ci sono infatti tre incentivi previsti dalla normativa: si pagano meno imposte (Ires), si è esonerati dal fondo di garanzia Tfr (a tutela del Trattamento di Fine Rapporto di lavoratori di aziende insolventi) e vi è una riduzione dei contributi da lavoro.

A queste tre agevolazioni, chiamate misure compensative, se ne aggiunge una quarta particolarmente im-

portante: il risparmio sulla rivalutazione del Tfr. Ogni anno infatti, il totale del Tfr rimasto in azienda deve essere rivalutato per il 75% dell'inflazione più l'1,5%. Se ad esempio l'inflazione è del 2%, l'azienda deve spen-

dere il 3% (1,5% + il 75% di 2%) per rivalutare il Tfr dei propri dipendenti. Ma se, come accaduto nel 2022, l'inflazione raggiunge livelli record, quella stessa azienda ha invece dovuto pagare il 9,97%.

Nelle simulazioni abbiamo provato a immaginare un'azienda che nel 2020 avesse deciso di incentivare tutti i propri venti dipendenti a spostare il Tfr in previdenza integrativa. Sommando le tre misure compensative



|                             | 2021    | 2022     | 2023    | Totale   |
|-----------------------------|---------|----------|---------|----------|
| Minori imposte Ires         | 498 €   | 498 €    | 498 €   | 1.493 €  |
| Esonero fondo garanzia Tfr  | 1.000 € | 1.000 €  | 1.000 € | 3.000 €  |
| Riduzione contributi        | 1.400 € | 1.400 €  | 1.400 € | 4.200 €  |
| Risparmio rivalutazione Tfr | 6.081 € | 13.779 € | 2.681 € | 22.540 € |
| Totale                      | 8.978 € | 16.676 € | 5.579 € | 31.233 € |

Fonte: elaborazioni smileconomy. Retribuzione lorda media annua 25.000 euro con anzianità media aziendale di 5 anni

ed evitando la rivalutazione, il risparmio ottenuto nel 2021 sarebbe stato di quasi 8.978 euro, nel 2022 di 16.676 euro e nel 2023 di 5.579 euro. Nell'arco di tre anni, non solo il risparmio di 31.233 euro sarebbe stato quasi equivalente al valore del Tfr annuo (34.550 euro), ma l'impresa si sarebbe messa al riparo per sempre dal rischio di nuove ondate di inflazione.

Spesso nei bilanci e nei flussi finanziari delle aziende il Tfr viene visto come una forma di finanziamento a basso costo erogata dai propri lavoratori. Di fronte a scenari di inflazione elevata, tuttavia, il costo può diventare rilevante: ecco che, all'interno degli equilibri contabili dell'azienda (soprattutto se si tratta di spostare il Tfr pregresso), la previdenza integrativa diventa un'interessante opportunità da valutare.

A. Ca.

© RIPRODUZIONE RISERVATA