



Guida al

TFER

Guida al TFR

1) Perché la riforma	1
a. Lo scenario demografico	1
b. La concertazione europea	2
c. Le scelte e le possibilità	3
2) La copertura pubblica	4
a. La previdenza pubblica	4
b. La riforma Maroni	6
c. Chi è interessato alla riforma	6
3) La previdenza complementare	7
a. Le forme pensionistiche complementari	7
b. Il finanziamento delle previdenze complementari	7
c. La pensione complementare e le altre opzioni	8
4) Il percorso di silenzio-espressione	12
a. La scelta sulla destinazione del TFR	12
b. Modalità esplicite	12
c. Modalità tacite (silenzio-assenso)	12
5) La fiscalità come approccio alle soluzioni	15
a. La deducibilità dei versamenti	15
b. La tassazione in fase di costruzione del montante	16
c. La rendita erogata e il suo sviluppo	17
d. Quadro di sintesi	19
6) Cosa conviene fare?	20
a. La valutazione di un piano previdenziale: costi, rendimenti, garanzie demografiche	20
b. La scelta di un comparto in funzione del genere e dell'età	21
c. La componente soggettiva della scelta	23
d. Simulazioni sui comportamenti di TFR, INPS, Mercati	24
7) La gestione di un piano previdenziale: assistenza e monitoraggio	27
a. L'analisi dei bisogni	27
b. La selezione delle strategie di soluzione	28
c. La selezione del singolo prodotto	29
d. L'assistenza	30

1) Perché la riforma di Sergio Sorigi

a. Lo scenario demografico

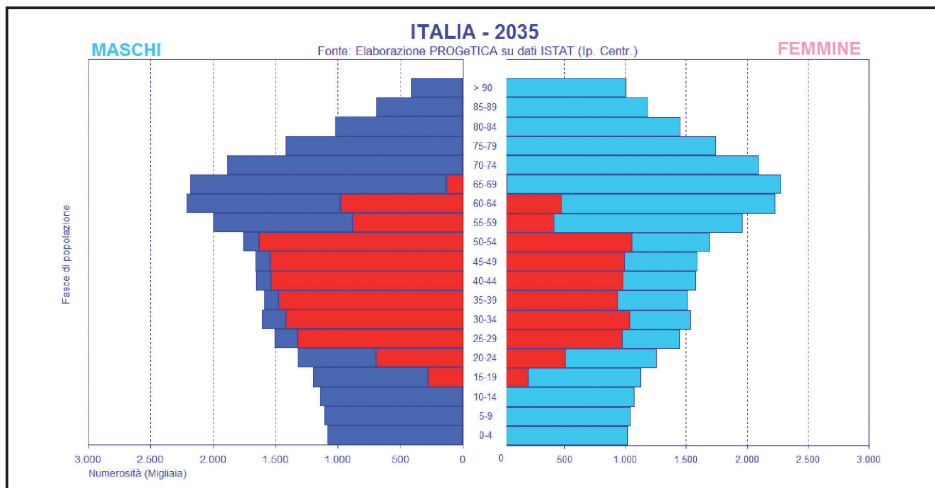
Il XXI secolo nasce con profondi cambiamenti sociologici e demografici rispetto al secolo precedente. Tra questi, emerge il fatto che l'Italia e l'Europa invecchiano. Invecchiano perché:

- nascono pochi bambini (1,3 per coppia laddove ce ne vorrebbero 2,1 per mantenere la popolazione in equilibrio);
- è scarso il contributo dei migranti (si stima un ingresso medio annuo di 150.000 migranti l'anno, il che comporta un decremento della popolazione complessivo di circa il 10% nei prossimi quattro decenni);
- la partecipazione al lavoro è ancora bassa, in particolar modo per alcune categorie (donne in generale e uomini sopra i 50 anni). Inoltre, l'avvio dei giovani al mondo del lavoro è assai ritardato rispetto al passato e la forte accelerazione della tecnologia e la flessibilità dei mondi del lavoro rendono difficile il ricollocamento nelle aziende di risorse umane anche altamente qualificate ma "over 40".

In questo scenario, la ricchezza prodotta da coloro che lavorano non è sufficiente per essere distribuita a tutti coloro che hanno necessità assistenziali e pensionistiche.

L'immagine 1 prefigura, in assenza di mutamenti strutturali, la popolazione italiana del 2035, suddivisa per età e genere. In rosso i lavoratori attivi e in azzurro i non-attivi. Nei futuri anni '30 l'entrata in pensione dei figli del boom economico renderà massimo il disavanzo tra contributi e pensioni. E' il periodo spesso indicato come "gobba demografica".

Immagine 1



Il problema dell'invecchiamento è aggravato dal fatto che in una società globale è difficile pensare che uno o l'altro degli stati-nazione possano autonomamente realizzare riforme pensionistiche efficaci. Il mercato del lavoro globale, infatti, sposta produzione e consumo in funzione di dinamiche internazionali e questo rende sempre più fragile la capacità di poter programmare all'interno della dimensione nazionale versamenti, imposte, numero di pensionati e lavoratori in un arco temporale vasto.

Di qui la necessità "complessiva" di fare riforme, che oggi investe primariamente le tre aree a maggior rischio previdenziale: Giappone, Europa, Cina.

b. La concertazione europea

In Europa, da diversi anni, apposite commissioni si occupano di definire i principi ai quali poi devono richiamarsi le singole riforme nazionali. La Comunità Europea invita i propri aderenti a fare riforme che considerino:

- l'**adeguatezza** delle prestazioni, ossia la capacità di offrire ai propri cittadini un tenore di vita adeguato. Ciò comporta un innalzamento dei contributi pensionistici;
- la **sostenibilità** del sistema previdenziale, ossia che rendano il sistema stabile nel tempo. Questo implica la revisione dei criteri di calcolo delle prestazioni;
- la **modernizzazione**, ossia la necessità di essere in sincronia con i cambiamenti del mondo del lavoro e con le necessità di sviluppo delle previdenze complementari.

Naturalmente, il *focus* sull'adeguatezza consiglia di non abbassare l'importo delle pensioni, ma così facendo il sistema non può essere stabile nel tempo....Il *focus* sulla sostenibilità, al contrario, privilegia l'equilibrio economico della previdenza ma così facendo bisogna abbassare gli importi pensionistici rivedendo i sistemi di calcolo. Le riforme dunque, come spesso accade, operano nel cosiddetto sistema di vincoli a "coperta corta" e cercano di mediare l'interesse presente e quello futuro.

In Italia attualmente si ritiene che si debba cercare di limitare al minimo le revisioni dei meccanismi di calcolo delle pensioni e che per fare questo si debbano aumentare i contributi, sia diretti che indiretti (TFR). Più in particolare, per contenere la revisione dei meccanismi di calcolo si ritiene di poter agire:

- aumentando la **contribuzione per i lavoratori** (in particolar modo per i lavoratori autonomi);
- incrementando la **contribuzione indiretta** (TFR maturando);
- ripartendo sulla **fiscaltà generale** la quota pensionistica non garantibile dall'equità tra versamenti effettuati dai lavoratori e prestazioni richieste dai pensionati.

C'è poi allo studio un'ipotesi che consiste nella creazione di un **fondo di riserva** mediante la cessione del montante contributivo all'INPS da parte dei Fondi Pensione. Tale provvedimento, tuttavia, di fatto limiterebbe molto quella diversificazione tra previdenze pubbliche e private che costituisce fattore virtuoso in quasi tutti i Paesi del mondo.

c. Le scelte e le possibilità

L'anticipo del semestre del silenzio-assenso (o per meglio dire del silenzio-espressione) al 2007 si inserisce nella necessità di incentivare i cittadini ed i lavoratori ad intraprendere strade di pianificazione del proprio futuro previdenziale complementari a quelle di una previdenza pubblica che, come vedremo, si trova costretta a limitare il supporto al sostentamento dei cittadini.

Dal 1° gennaio 2007, infatti, i lavoratori dipendenti si trovano dinanzi all'alternativa tra:

- mantenere il futuro accantonamento TFR in azienda (o comunque nella forma tradizionale di liquidazione al termine del lavoro);
- esprimere una propria scelta di integrazione pensionistica, scegliendo tipo e forma pensionistica in base alle proprie predisposizioni e preferenze;
- non esprimere alcun parere, destinando così il proprio TFR maturando nella linea a comparto garantito del Fondo Pensione stabilito dall'accordo nazionale della propria categoria (o, in assenza di quello, ad una forma collettiva o al neonato Fondinps, fondo pensione residuale realizzato e gestito dall'INPS).

Per comprendere a fondo il tema, è necessario tuttavia stimare la misura della copertura pubblica e fare un piccolo viaggio nel TFR e nella sua funzione attuale, così diversa da quella alla quale siamo abituati.

2) La copertura pubblica di Domenico Comegna

a. La previdenza pubblica

Le sfide lanciate dall'invecchiamento della popolazione sono molte. Il problema della sostenibilità finanziaria di lungo periodo di un sistema a ripartizione (come il nostro) - per il quale le pensioni vengono pagate con i contributi versati dagli attivi - valutata in termini di impatto sulla finanza pubblica, si congiunge con quello dell'adeguatezza delle prestazioni corrisposte e della salvaguardia del tenore di vita degli individui nell'età anziana.

Infatti, il nuovo regime prodotto dalle riforme, quella del governo Amato del 1992, portata a termine dal governo Dini nel 1995, ha decisamente corretto lo schema di calcolo delle prestazioni pubbliche attuando il passaggio dal sistema retributivo a quello contributivo. Come è noto, per tutti coloro che al 31 dicembre 1995 non avevano ancora diciotto anni di anzianità contributiva, le pensioni vengono calcolate sulla base di quanto il lavoratore ha versato nell'intera vita professionale e non in percentuale sulle ultime retribuzioni.

Sul piano quantitativo, l'entrata a regime del nuovo sistema comporterà prestazioni pari di regola al 50% dell'ultima retribuzione, con una riduzione anche di 20 punti percentuali rispetto ad oggi. In altre parole, il cosiddetto tasso di sostituzione della previdenza pubblica (rapporto fra la prima annualità di pensione e l'ultima retribuzione) per un lavoratore dipendente dovrebbe attestarsi nel 2050, a non più della metà dell'ultimo stipendio. Il problema si pone, in particolare, per le generazioni più giovani, ovvero quelle totalmente investite dal nuovo meccanismo di calcolo delle prestazioni pensionistiche, che in prospettiva saranno maggiormente penalizzate.

Tassi sostituzione lordi (ovvero rapporti tra pensione ed ultimo reddito) di un individuo tipo con 60 anni di età e 35 di contribuzione – previdenza obbligatoria e integrativa (%)

Data pensionamento	Tipo previdenza	Anni di contribuzione	Dipendenti privati	Dipendenti pubblici	Autonomi
2000	Pubblica	35	67.3	68.6	64.4
	Integrativa	0	0	0	0
	Totale		67.3	68.6	64.4
2010	Pubblica	35	67.1	68.1	64.7
	Integrativa	10	4.69	4.69	4.69
	Totale		71.79	72.79	69.39
2020	Pubblica	35	56	58.9	41.2
	Integrativa	20	9.4	9.4	9.4
	Totale		65.4	68.3	50.6
2030	Pubblica	35	49.6	49.6	30.7
	Integrativa	30	14.46	14.46	14.46
	Totale		64.06	64.06	45.16
2040	Pubblica	35	48.5	48.5	29.4
	Integrativa	35	16.73	16.73	16.73
	Totale		65.23	65.23	46.13
2050	Pubblica	35	48.1	48.1	29.2
	Integrativa	35	16.73	16.73	16.73
	Totale		64.83	64.83	45.93

Fonti: Per la previdenza obbligatoria, Dipartimento della Ragioneria Generale dello Stato (dipendenti privati e autonomi) e INPDAP (dipendenti pubblici). Per la previdenza integrativa, COVIP.

Le recenti riforme - finalizzate da un lato a perseguire l'equilibrio di lungo periodo della previdenza pubblica, dall'altro ad affidare alla previdenza complementare un ruolo crescente per l'integrazione delle rendite pensionistiche - hanno dunque cercato di trovare una soluzione, non limitandosi a ridimensionare le prestazioni (uscite finanziarie), ma introducendo un nuovo sistema previdenziale non più monolitico, bensì composto da varie articolazioni.

Il nuovo modello prevede un sistema pensionistico costruito su tre pilastri, nei quali operano istituzioni e strutture giuridiche diverse: il primo consiste nel sistema pubblico, finalizzato ad un trattamento pensionistico di base; il secondo si identifica nella previdenza complementare di tipo collettivo che, mediante i fondi pensione, garantisce una copertura aggiuntiva rispetto a quella fornita dal sistema pubblico; il terzo livello, infine, si identifica nella previdenza complementare di tipo individuale.

Questi tre livelli, sebbene abbiano indubbiamente funzioni e strutture diversificate, convergono, tuttavia, verso un fine previdenziale comune, per cui non devono essere inquadrati in un'ottica di rapporti di alternativa o di concorrenza reciproca, ma, al contrario, in un'ottica di collaborazione alla sostenibilità di un sistema previdenziale unitario.

Pensione, questa sconosciuta

Popolazione attiva che conosce l'importo della propria futura pensione

Fascia età	Conosce livello pensione
25-34 anni	8%
35-44 anni	9%
45-54 anni	14%
55 anni e più	32%

Fonte: Axa-GfK Eurisko

La pensione e gli italiani

Come sarà il reddito dopo l'attività lavorativa secondo gli italiani

Reddito	Intervistati	
	Attivi	Pensionati
Molto insufficiente	10%	12%
Insufficiente	44%	43%
Sufficiente	33%	37%
Completamente sufficiente	1%	4%
Nessuna risposta	12%	3%

Fonte: Axa-GfK Eurisko

b. La riforma Maroni

Per il sistema di previdenza complementare il 2005 ha rappresentato un importante punto di svolta. A seguito di un lungo confronto fra tutte le parti interessate, con il Decreto legislativo n. 252/2005 è stata attuata, per gli aspetti riferiti appunto alla previdenza complementare, la legge delega n. 243/2004, assicurando all'intero settore una cornice normativa di riferimento che apre prospettive di sviluppo promettenti in un quadro di rafforzamento dei presidi posti a tutela degli aderenti.

Le maggiori adesioni e risorse finanziarie che, anche tramite il meccanismo di conferimento del TFR, confluiranno nelle forme pensionistiche complementari potranno fornire il necessario impulso alla crescita del settore. L'apertura verso un assetto del sistema più aperto alla concorrenza potrà inoltre recare stimolo all'abbassamento dei costi e, quindi, all'efficienza delle forme pensionistiche complementari nel contribuire alla formazione di un reddito adeguato nell'età anziana.

c. Chi è interessato alla riforma

Sono interessati alla riforma della previdenza complementare, entrata in vigore dal 1° gennaio 2007 (anticipata di un anno, dalla Finanziaria 2007, rispetto alla data prevista dal citato Decreto legislativo n. 252/2005), tutti i lavoratori dipendenti del settore privato e i lavoratori autonomi. La specifica disciplina sul conferimento del TFR alle forme pensionistiche complementari trova naturalmente applicazione solo con riferimento ai lavoratori dipendenti.

Sono, al momento, esclusi dal campo di applicazione della riforma i pubblici dipendenti ai quali continua ad applicarsi la disciplina previgente (Decreto legislativo n. 124/1993).

3) La previdenza complementare di Domenico Comegna

a. Le forme pensionistiche complementari

Come accennato, le forme pensionistiche complementari sono forme di previdenza finalizzate alla costituzione di una prestazione pensionistica integrativa, autorizzate e sottoposte alla vigilanza di una Autorità pubblica, la Commissione di vigilanza sui fondi pensione – COVIP.

La nuova disciplina della materia (il Decreto legislativo n. 252/2005) stabilisce che sono forme pensionistiche complementari: i fondi pensione negoziali, i fondi pensione aperti, i contratti di assicurazione sulla vita con finalità previdenziali nonché i fondi pensione preesistenti cioè quelli istituiti anteriormente al novembre 1992.

Le forme pensionistiche complementari si distinguono in collettive ed individuali.

Sono forme collettive:

- a) i fondi pensione di natura negoziale istituiti per effetto di un contratto o accordo collettivo di lavoro anche aziendale;
- b) i fondi istituiti o promossi dalle regioni;
- c) i fondi aperti che ricevono adesioni collettive;
- d) i fondi istituiti dalle casse professionali privatizzate;
- e) i fondi preesistenti al novembre 1992.

Forme individuali sono quelle attuate mediante fondi aperti sulla base di adesioni rigorosamente individuali ovvero mediante contratti di assicurazione sulla vita. La scelta di aderire o meno ad una forma pensionistica complementare è sempre volontaria e personale.

b. Il finanziamento delle previdenze complementari

Finanziamento

Alle forme pensionistiche complementari si può contribuire mediante:

- contributi a carico del lavoratore;
- contributi a carico del datore di lavoro;
- il TFR futuro.

Dal 1° gennaio 2007, si può aderire alle forme pensionistiche complementari anche mediante il solo conferimento del TFR futuro. Tale adesione non comporta l'obbligo di versamento di altri contributi, né da parte del lavoratore né del datore di lavoro.

L'aderente può tuttavia decidere di versare ulteriori contributi, determinandone liberamente l'importo; in tal caso, se gli accordi o contratti collettivi lo prevedono, ha diritto al versamento dei contributi a carico del datore di lavoro. Quest'ultimo può comunque decidere, pur in assenza di accordi collettivi, di versare un contributo a proprio carico alla forma pensionistica complementare alla quale il lavoratore abbia aderito.

Nelle forme pensionistiche collettive, gli accordi e i contratti possono stabilire la misura mini-

ma della contribuzione (in cifra fissa o in percentuale della retribuzione) dei lavoratori e dei datori di lavoro. Nelle forme pensionistiche individuali, il lavoratore, nel caso in cui versi contributi a proprio carico, ha diritto anche alla contribuzione a carico del datore di lavoro, in base a quanto previsto dagli accordi collettivi.

Investimento

Per ogni lavoratore che aderisce, la forma pensionistica complementare forma una posizione individuale dove confluiscono i contributi versati (TFR ed eventuali contributi del lavoratore e del datore di lavoro). I contributi versati vengono investiti da gestori specializzati in strumenti finanziari (azioni, titoli di Stato e altri titoli obbligazionari, quote di fondi comuni di investimento) in base alla politica di investimento stabilita dalla forma pensionistica e producono nel tempo rendimenti variabili in funzione dell'andamento dei mercati e delle scelte di gestione. I contributi gestiti dai gestori specializzati costituiscono patrimonio separato e autonomo, destinato esclusivamente al fine previdenziale e sottratto all'esecuzione da parte dei creditori del gestore.

Una specifica disciplina prudenziale determina rigorosi criteri di individuazione e ripartizione del rischio nella scelta degli investimenti. La COVIP vigila sull'osservanza e il rispetto di tali regole.

In alcune forme pensionistiche, la politica di investimento delle risorse è unica per tutti gli aderenti (fondo monocomparto) che, quindi, beneficiano allo stesso modo dei risultati della gestione finanziaria. In altre forme, l'investimento è differenziato su più linee di investimento (fondi pluricomparto), diverse tra loro per natura e rischiosità. In questo caso l'aderente sceglie il comparto (la linea d'investimento) a cui aderire sulla base di valutazioni personali. La scelta della linea di investimento più adatta deve tenere conto delle proprie condizioni socio-economiche, dell'età, della maggiore o minore distanza dal momento del pensionamento e della propensione personale al rischio finanziario. I lavoratori più giovani potrebbero essere più propensi a scegliere linee di investimento più aggressive, a prevalenza azionaria, che presentano un maggior grado di rischio ma anche maggiori probabilità di alti rendimenti nel "lungo periodo". Invece, i lavoratori più vicini alla pensione potrebbero preferire l'adesione ad un comparto gestito in modo più "prudente", a prevalenza obbligazionaria.

È bene sottolineare, inoltre, che, in caso di adesione alle forme pensionistiche complementari con modalità tacite, la nuova disciplina prevede che il TFR sia conferito nella linea di investimento a contenuto prudenziale, tale da garantire la restituzione del capitale e rendimenti comparabili al tasso di rivalutazione del TFR.

c. La pensione complementare e le altre opzioni

La pensione integrativa

La funzione della previdenza complementare è quella di permettere al lavoratore di integrare, con le prestazioni pensionistiche aggiuntive, la pensione di base corrisposta dagli Enti di previdenza obbligatoria.

Dal 1° gennaio 2007, si ha diritto alla pensione complementare dopo aver maturato i requisiti di accesso alla pensione obbligatoria, con almeno cinque anni di iscrizione ad una forma di previdenza complementare. L'iscritto può scegliere di percepire la prestazione pensionistica:

- interamente in rendita, mediante l'erogazione della pensione complementare;
- parte in capitale (fino ad un massimo del 50% della posizione maturata) e parte in rendita.

Nel caso in cui, convertendo in rendita almeno il 70% della posizione individuale maturata, l'importo della pensione complementare sia inferiore alla metà dell'assegno sociale INPS (pari, nel 2007, a euro 389,36 mensili, 5.061,68 euro annui), l'iscritto può scegliere di ricevere l'intera prestazione in capitale. Ai fini della determinazione dell'anzianità di iscrizione necessaria per ottenere le prestazioni, sono considerati utili tutti i periodi di partecipazione alle forme pensionistiche complementari maturati dall'aderente senza che lo stesso abbia esercitato il riscatto. Le prestazioni pensionistiche possono essere cedute, sequestrate e pignorate solo nei casi e nella misura previsti per la pensione obbligatoria.

Anticipazioni

In determinati casi la legge consente, in modo analogo a quanto avviene per il TFR lasciato presso il datore di lavoro, di usufruire di anticipazioni. La somma da anticipare è calcolata sulla posizione individuale maturata, formata dai versamenti effettuati e dai rendimenti realizzati fino a quel momento.

Dal 1° gennaio 2007, l'iscritto può ottenere l'anticipazione della posizione individuale:

- **in qualsiasi momento della partecipazione alla forma pensionistica:** fino al 75 per cento della posizione individuale maturata per sostenere spese sanitarie conseguenti a gravissime condizioni relative a sé, al coniuge e ai figli (terapie e interventi straordinari riconosciuti dalle competenti strutture pubbliche). Le somme oggetto di tale anticipazione possono essere cedute, sequestrate o pignorate solo nei casi e nella misura previsti per la pensione obbligatoria;
- **dopo 8 anni di iscrizione al fondo:**
 - fino al 75 per cento della posizione maturata per l'acquisto e per la ristrutturazione della prima casa di abitazione per sé e per i figli;
 - fino al 30 per cento della posizione individuale, per ulteriori esigenze dell'iscritto.

Per la maturazione degli otto anni di iscrizione sono considerati tutti i periodi di partecipazione alle forme pensionistiche complementari per i quali non si sia esercitato il riscatto (v. oltre riscatto della posizione individuale).

Trasferimento della posizione individuale

Dal 1° gennaio 2007, l'iscritto può trasferire la posizione individuale ad altra forma pensionistica complementare:

- in caso di perdita dei requisiti di partecipazione (ad esempio per cambiamento di attività lavorativa): l'iscritto che prima del pensionamento perde i requisiti di partecipazione alla forma pensionistica complementare può, in alternativa al riscatto, trasferire la posizione individuale maturata alla forma pensionistica complementare alla quale può accedere in base alla nuova attività lavorativa;
- per effetto di scelta volontaria: decorsi due anni di iscrizione ad una forma pensionistica complementare, l'aderente può trasferire l'intera posizione individuale presso un'altra forma pensionistica complementare sia collettiva che individuale.

In caso di trasferimento, il lavoratore ha diritto alla prosecuzione dei versamenti alla forma pensionistica prescelta sia del TFR sia dell'eventuale contribuzione a carico del datore di lavoro, nei limiti e secondo le modalità stabiliti da contratti o accordi collettivi.

Riscatto della posizione individuale

Dal 1° gennaio 2007 l'aderente che prima del pensionamento perde i requisiti di partecipazione alla forma pensionistica complementare, in alternativa al trasferimento della posizione ad un'altra forma pensionistica complementare, può:

- chiedere, sotto determinate condizioni, il riscatto della posizione, vale a dire la restituzione della posizione individuale accumulata;
- mantenere la posizione individuale accantonata presso il fondo, anche in assenza di contribuzione.

Il riscatto può essere parziale o totale e può essere chiesto nei seguenti casi e misure:

- riscatto parziale (fino al 50% della posizione maturata) nel caso in cui il periodo di disoccupazione conseguente alla cessazione dell'attività lavorativa sia compreso tra 12 e 48 mesi, o in caso di ricorso da parte del datore di lavoro a procedure di mobilità, cassa integrazione guadagni ordinaria o straordinaria;
- riscatto totale nel caso in cui il periodo di disoccupazione conseguente alla cessazione dell'attività lavorativa sia superiore a 48 mesi o nel caso di invalidità permanente che comporti la riduzione della capacità di lavoro a meno di un terzo.

In caso di perdita dei requisiti di partecipazione, le forme pensionistiche complementari possono inoltre prevedere la possibilità di riscattare la posizione maturata in linea con le causali di perdita dei requisiti di partecipazione sin qui ammesse negli statuti e regolamenti, anche sulla base delle previsioni della contrattazione collettiva.

Nell'ipotesi di decesso dell'aderente in costanza di attività lavorativa (cioè, prima del pensionamento), l'intera posizione maturata è versata agli eredi o alle altre persone indicate dall'iscritto. In mancanza di tali soggetti, la posizione viene assorbita dal fondo o, se si tratta di forme pensionistiche individuali, è devoluta a finalità sociali secondo modalità stabilite con decreto del Ministro del lavoro.

TFR e Fondi: confronto dei rendimenti

l rendimenti pluriennali (dati ultima relazione annuale della Commissione di vigilanza sui fondi pensione)

Rendimenti pluriennali %	Fondi e TFR			
	Di nuova istituzione	Negoziali	Aperti	TFR
ultimi 7 anni (1999-2005)	29,8	30,4	28,6	22,5
ultimi 6 anni (2000-2005)	12,7	17,2	3,7	18,8
ultimi 5 anni (2001-2005)	8,9	13,1	0,8	14,7
ultimi 4 anni (2002-2005)	11,4	13,7	6,8	11,5
ultimi 3 anni (2003-2005)	19,2	17,8	22,9	8,2
ultimi 2 anni (2004-2005)	13,3	12,2	16,3	5,2
ultimo anno (2005)	8,5	7,4	11,5	2,6

l rendimenti sono calcolati come variazione degli indici di capitalizzazione e rappresentativi della performance media al netto degli oneri (di gestione e fiscali) gravanti sui fondi. Il tasso di rivalutazione del TFR è al netto dell'imposta sostitutiva introdotta a partire dal 1° gennaio 2001.

I numeri della complementare

(fonte COVIP)

L'incertezza che ha caratterizzato l'iter di attuazione della legge Maroni non ha giovato nel corso del 2005 (ultimi dati ufficiali a disposizione) alla crescita delle adesioni che, pur mostrando segnali di ripresa rispetto all'anno precedente, è rimasta modesta. Positivi sono stati, invece, i rendimenti conseguiti dalle forme pensionistiche complementari che, sulla scorta del proseguimento della congiuntura favorevole dei mercati finanziari, si sono attestati su livelli più elevati rispetto alla rivalutazione del TFR.

Alla fine del 2005, l'intero settore della previdenza complementare totalizza 3 milioni di aderenti, pari a circa il 13% degli occupati. Le risorse complessivamente destinate alle prestazioni, pari a circa 46 miliardi di euro, si commisurano a circa il 3% del prodotto interno lordo (PIL) e a poco più dell'uno per cento delle attività finanziarie detenute dalle famiglie.

I fondi pensione istituiti successivamente al Decreto lgs. 124/1993 raggruppano più di un milione e mezzo di iscritti, registrando una crescita dell'8,1% rispetto al 2004; oltre 1,1 milioni di lavoratori risultano iscritti ai fondi pensione negoziali, mentre gli aderenti ai fondi pensione aperti sono circa 400.000.

L'attivo netto destinato alle prestazioni, in aumento del 30%, ammonta a 10,6 miliardi di euro, di cui 7,6 miliardi afferenti ai fondi negoziali e 3 miliardi ai fondi aperti.

Nei fondi pensione negoziali, la crescita delle adesioni è stata di quasi il 9%, per lo più imputabile all'andamento delle iscrizioni al primo fondo pensione del settore del pubblico impiego, destinato al comparto della scuola e che gode di una platea di potenziali aderenti di 1,2 milioni di lavoratori.

Alla fine del 2005, i fondi pensione negoziali complessivamente autorizzati sono 43 (uno in più rispetto all'anno precedente); gli stessi coprono la quasi totalità dei settori produttivi che impiegano lavoratori dipendenti, mentre assumono carattere residuale le iniziative a favore di lavoratori autonomi e liberi professionisti.

I fondi pensione negoziali che hanno conferito in gestione le risorse finanziarie sono 30. Circa due terzi del patrimonio gestito è concentrato presso SGR nazionali, in diminuzione rispetto al 75% del 2004; il 19%, in aumento rispetto al 2004, è invece affidato a imprese di investimento comunitarie, il 15% a imprese di assicurazione italiane e il residuo 2% a SIM.

Nel 2005, la transizione verso la struttura multicomparto ha interessato altri due fondi, tra cui anche il fondo di maggiori dimensioni in termini di iscritti e risorse gestite.

I fondi multicomparto sono, quindi, saliti a 10; gli stessi rappresentano circa il 60% del totale degli iscritti e il 73% delle risorse complessivamente gestite dai fondi pensione negoziali.

4) Il percorso di silenzio-espressione di Domenico Comegna

a. La scelta sulla destinazione del TFR

In base a quanto previsto dal disegno di legge finanziaria, **dal 1° gennaio 2007** ciascun lavoratore dipendente può scegliere di destinare il proprio TFR maturando (futuro) alle forme pensionistiche complementari o mantenere il TFR presso il datore di lavoro.

In relazione all'anzianità contributiva maturata presso gli enti di previdenza obbligatoria si aprono diverse possibilità di scelta per i lavoratori.

Lavoratori dipendenti iscritti alla previdenza obbligatoria dal 29 aprile 1993

La scelta del lavoratore sulla destinazione del TFR riguarda l'intero TFR maturando e può essere manifestata in modo esplicito (dichiarazione espressa) o tacito (silenzio-assenso all'adesione).

b. Modalità esplicite

Entro il 30 giugno 2007 per i lavoratori in servizio al 1° gennaio 2007 (o entro 6 mesi dalla data di assunzione, se avvenuta successivamente al 1° gennaio 2007) il **lavoratore dipendente può scegliere di:**

- destinare il TFR futuro ad una forma pensionistica complementare;
- mantenere il TFR futuro presso il datore di lavoro. In tal caso, per i lavoratori di aziende con più di 49 dipendenti, l'intero TFR è trasferito dal datore di lavoro al Fondo per l'erogazione del TFR ai dipendenti del settore privato, gestito, per conto dello Stato, dall'INPS.

La scelta di destinazione del TFR futuro ad una forma pensionistica complementare deve essere espressa dal lavoratore attraverso una **dichiarazione scritta** indirizzata al proprio datore di lavoro con l'indicazione della forma di previdenza complementare prescelta.

La dichiarazione scritta è necessaria anche nel caso in cui si scelga di mantenere il TFR futuro presso il proprio datore di lavoro. Con un decreto del Ministro del Lavoro sono stati predisposti appositi moduli (TFR1 e TFR2).

c. Modalità tacite (silenzio - assenso)

Se **entro il 30 giugno 2007** per chi è in servizio al 1° gennaio 2007 (o entro 6 mesi dall'assunzione, se avvenuta successivamente al 1° gennaio 2007) il **lavoratore non esprime** alcuna indicazione relativa alla destinazione del TFR, il **datore di lavoro** trasferisce il TFR futuro alla forma pensionistica collettiva prevista dagli accordi o contratti collettivi, anche ter-

ritoriali, o ad altra forma collettiva individuata con un diverso accordo aziendale, se previsto. Tale diverso accordo deve essere notificato dal datore di lavoro al lavoratore in modo diretto e personale.

In presenza di più forme pensionistiche collettive, il datore di lavoro trasferisce il TFR futuro:

- 1) alla forma individuata con accordo aziendale;
- 2) in assenza di specifico accordo, alla forma alla quale abbia aderito il maggior numero di lavoratori dell'azienda.

In assenza di una forma pensionistica collettiva individuabile sulla base di questi criteri, il datore di lavoro trasferisce il TFR futuro ad un'apposita forma pensionistica complementare istituita presso l'INPS (denominato FondInps), alla quale si applicano le stesse regole di funzionamento delle altre forme di previdenza complementare.

Trenta giorni prima della scadenza dei 6 mesi utili per effettuare la scelta, il datore di lavoro deve comunicare al lavoratore che ancora non abbia presentato alcuna dichiarazione le necessarie informazioni sulla forma pensionistica collettiva alla quale sarà trasferito il TFR futuro in caso di silenzio. La destinazione del TFR futuro ad una forma pensionistica complementare, sia con modalità esplicite che tacite:

- riguarda esclusivamente il TFR futuro. Il TFR maturato fino alla data di esercizio dell'opzione resta accantonato presso il datore di lavoro e sarà liquidato alla fine del rapporto di lavoro con le rivalutazioni di legge;
- determina l'automatica iscrizione del lavoratore alla forma prescelta. Il lavoratore iscritto godrà quindi dei diritti di informazione e partecipazione alla forma di previdenza complementare cui ha aderito;
- non può essere revocata, mentre la scelta di mantenere il TFR futuro presso il datore di lavoro può in ogni momento essere revocata per aderire ad una forma pensionistica complementare.

Lavoratori dipendenti iscritti alla previdenza obbligatoria in data antecedente al 29 aprile 1993

Anche tali lavoratori sono chiamati ad effettuare la scelta sulla destinazione del TFR maturando, negli stessi termini e con le stesse modalità, esplicite o tacite, già illustrate per i lavoratori entrati nel mondo del lavoro dal 28 aprile 1993. Tuttavia per tali lavoratori, in ragione della maggiore anzianità lavorativa, è prevista la possibilità di destinare alle forme di previdenza complementare anche soltanto una parte del TFR maturando.

In particolare, tali lavoratori possono:

- **se già iscritti** ad una forma pensionistica complementare al 1° gennaio 2007, scegliere, con dichiarazione scritta indirizzata al datore di lavoro (modalità esplicita), di contribuire al fondo con la stessa quota versata in precedenza mantenendo presso il datore di lavoro la quota residua di TFR. In tal caso, per i lavoratori di aziende con più di 49 dipendenti, il residuo TFR è trasferito dal datore di lavoro al Fondo per l'eroga-

- zione del TFR ai dipendenti del settore privato, gestito, per conto dello Stato, dall'INPS;
- **se non iscritti** ad una forma pensionistica complementare al 1° gennaio 2007, scegliere con dichiarazione scritta diretta al datore di lavoro (modalità esplicita) di trasferire il TFR futuro a una forma pensionistica complementare, nella misura fissata dagli accordi collettivi o, in assenza di accordi in merito, in misura non inferiore al 50%.

In entrambi i casi resta ferma la possibilità di incrementare la quota di TFR maturando da versare alla forma pensionistica complementare.

Se i lavoratori iscritti alla previdenza obbligatoria prima del 29 aprile 1993 non esprimono alcuna scelta sul TFR, si verifica il silenzio-assenso all'adesione e il datore di lavoro trasferisce integralmente il TFR futuro alla forma pensionistica complementare individuata, secondo quanto illustrato in "Modalità tacite" (v. sopra).

Per saperne di più sul TFR

Che cos'è il TFR?

Il trattamento di fine rapporto (anche conosciuto come "liquidazione") è la somma che viene corrisposta dal datore di lavoro al lavoratore al termine del rapporto di lavoro dipendente.

Come si determina?

Il TFR si determina accantonando per ciascun anno di lavoro una quota pari al 6,91% della retribuzione lorda. La retribuzione utile per il calcolo del TFR comprende tutte le voci retributive corrisposte in dipendenza del rapporto di lavoro, salvo diversa previsione dei contratti collettivi.

Gli importi accantonati sono rivalutati, al 31 dicembre di ogni anno, con l'applicazione di un tasso costituito dall'1,5% in misura fissa e dal 75% dell'aumento dell'indice dei prezzi al consumo ISTAT.

Al momento della liquidazione, il TFR è tassato, in linea generale, con l'applicazione dell'aliquota IRPEF media del lavoratore nell'anno in cui è percepito. Per la parte di TFR che si riferisce agli anni di lavoro decorrenti dal 1° gennaio 2001, l'amministrazione finanziaria provvede poi a riliquidare l'imposta, applicando l'aliquota media di tassazione del lavoratore degli ultimi 5 anni.

5) La fiscalità come approccio alle soluzioni

di Leo De Rosa e Alberto Russo¹

Al fine di favorire l'adesione alle forme di previdenza complementare il Legislatore ha previsto importanti agevolazioni fiscali con la nuova disciplina entrata in vigore dal 1° gennaio 2007.

Il principio cardine della riforma pensionistica di natura fiscale è quello contenuto nella legge n. 335/1995 ovvero del *"rinvio della tassazione del reddito accantonato per fini previdenziali"*.

Tale regola si traduce nello schema esenzione-tassazione-tassazione (c.d. modello ETT):

- esenzione dei contributi versati;
- tassazione dei redditi prodotti nella fase di accumulazione;
- tassazione delle prestazioni previdenziali al momento della loro erogazione.

a. La deducibilità dei versamenti

Uno degli obiettivi della riforma era quello di favorire la propensione individuale all'investimento previdenziale. La passata disciplina prevedeva a favore di tutti i contribuenti il diritto a una deduzione dal reddito complessivo delle somme pagate a titolo di contribuzione alle forme previdenziali integrative, entro un limite fissato dal minore tra:

- il 12% del reddito complessivo;
- 5.164,57 euro.

Tale sistema non agevolava sicuramente i redditi più bassi in quanto al di sotto dei 43.038,00 euro al ridursi del reddito complessivo diminuiva corrispondentemente l'importo della deduzione consentita quale effetto dell'applicazione della soglia percentuale descritta.

Dal 1° gennaio 2007, invece, è stato eliminato il doppio vincolo e introdotto un limite di deducibilità in termini assoluti: i contributi e i premi versati per finalità esclusivamente previdenziale da tutti i sottoscrittori di fondi pensione chiusi o aperti e/o piani di previdenza individuale sono deducibili dal reddito complessivo Irpef fino ad un massimo di euro 5.164,67.

Si precisa, inoltre, che ai fini dell'applicazione del limite massimo di deducibilità devono essere conteggiati anche gli eventuali contributi a carico del datore di lavoro nonché i contributi versati a favore dei soggetti fiscalmente a carico.

La conseguenza immediata del nuovo criterio è quella di favorire i titolari di reddito inferiore a 43.038,00 euro che nella passata disciplina subivano l'abbattimento della deduzione per l'applicazione del limite percentuale del 12%. Si veda il seguente esempio:

Nota: si ringrazia per la preziosa collaborazione la d.ssa Flavia Ferrante

Dati contribuente:		Importo deducibile al 31 dicembre 2006 pari al minore tra: - 12% del reddito complessivo; - € 5.164,57	Importo deducibile dal 1° gennaio 2007 nel limite massimo di 5.164,57 €	Maggiore deduzione a seguito della riforma
Reddito complessivo	Contributo versato			
€ 20.000,00	€ 6.000,00	€ 2.400,00	€ 5.164,57	€ 2.764,57
€ 40.000,00	€ 6.000,00	€ 4.800,00	€ 5.164,57	€ 364,57
€ 60.000,00	€ 6.000,00	€ 5.164,57	€ 5.164,57	€ 0,00

Il legislatore ha altresì provveduto ad inserire una particolare disposizione agevolativa per i giovani ovvero i lavoratori di prima occupazione successivi al 1° gennaio 2007 i quali nei primi anni di lavoro, teoricamente, non avranno somme sufficienti per coprire l'intero plafond di 5.164,57 euro.

Questi ultimi, dopo il quinto anno di partecipazione alla previdenza integrativa, possono dedurre dal reddito complessivo contributi eccedenti detto limite pari alla differenza (positiva) tra 25.822,85 euro e i contributi effettivamente versati nei primi cinque anni di partecipazione alle forme pensionistiche.

Quest'ultima deduzione è consentita nei 20 anni successivi al quinto anno di partecipazione alla previdenza integrativa e comunque per un importo non superiore a 2.582,29 euro annui. Si veda il seguente esempio:

Assunto dopo il 1° gennaio 2007													
Anno	2007-2011	Al termine del quinquennio	Per i successivi 20 anni	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Al termine del 2020
Contributo versato	3.000	3.000		7.000	7.000	7.000	8.000	8.000	8.000	9.000	9.000	9.000	75.000
Deduzione effettuata	3.000	3.000		5.165	5.165	5.165	5.165	5.165	5.165	5.165	5.165	5.165	49.481
Ulteriore deduzione			22.823	2.582	2.582	2.582	2.582	2.582	2.582	2.582	2.582	2.165	22.823
Totale deduzione	3.000	3.000		7.747	7.747	7.747	7.747	7.747	7.747	7.747	7.747	7.329	72.304

b. La tassazione in fase di costruzione del montante

I rendimenti, vale a dire gli incrementi positivi conseguiti a seguito della gestione finanziaria delle risorse, sono soggetti all'imposta sostitutiva dell'11%. Tale aliquota si applica sul risultato netto maturato in ciascun periodo di imposta le cui modalità di calcolo si differenziano in base alla tipologia di fondo (se a contribuzione definita, prestazione definita, o forme individuali).

c. La rendita erogata e il suo sviluppo

La tassazione delle prestazioni pensionistiche erogate in forma di capitale e rendita colpisce solo la parte imponibile della stessa vale a dire:

Tipologia delle prestazioni	
CAPITALE	RENDITA
+ Importo erogato	Importo erogato
- Contributi non dedotti	Contributi non dedotti
- Rendimenti finanziari maturati	Rendimenti finanziari maturati
-	Rivalutazione annua della rendita
= Importo imponibile	Importo imponibile

La parte imponibile delle prestazioni pensionistiche in qualsiasi forma erogata è tassata nella misura del 15%, che si riduce di 0,30% per ogni anno di partecipazione successivo al quindicesimo. La misura massima della riduzione è pari al 6% per cui, in ogni caso, dopo 35 anni di partecipazione si applica l'aliquota del 9%.

Anche le somme percepite a titolo di anticipazione e riscatto sono tassate unicamente per la parte già dedotta dal reddito o non tassata. Si distingue a tal fine:

Tipologia di anticipazione	Misura della tassazione
<ul style="list-style-type: none"> anticipazioni percepite per sostenere spese sanitarie e le somme percepite a titolo di riscatto in caso di inoccupazione, mobilità, cassa integrazione guadagni, invalidità e decesso 	<p>⇒ tassate nella misura del 15%, che si riduce di 0,30% per ogni anno di partecipazione successivo al quindicesimo. La misura massima della riduzione è pari al 6% per cui, in ogni caso, dopo 35 anni di partecipazione si applica l'aliquota del 9%</p>
<ul style="list-style-type: none"> anticipazioni percepite per altri motivi ad esempio acquisto e ristrutturazione della prima casa, per altre esigenze del lavoratore nonché i riscatti per cause diverse da quelle sopra descritte nei limiti in cui sono consentiti dagli statuti e dai regolamenti 	<p>⇒ sono invece tassate con una ritenuta a titolo di imposta (quindi a titolo definitivo) nella misura fissa del 23%</p>

Il nuovo regime, dunque, si contraddistingue per la realizzazione di una diretta correlazione tra i contributi versati e dedotti dal reddito dell'iscritto e le somme accumulate nonché il divieto di doppia imposizione. Le aliquote applicate in sede di erogazione della prestazione sono particolarmente favorevoli se confrontate a quelle previste per il TFR².

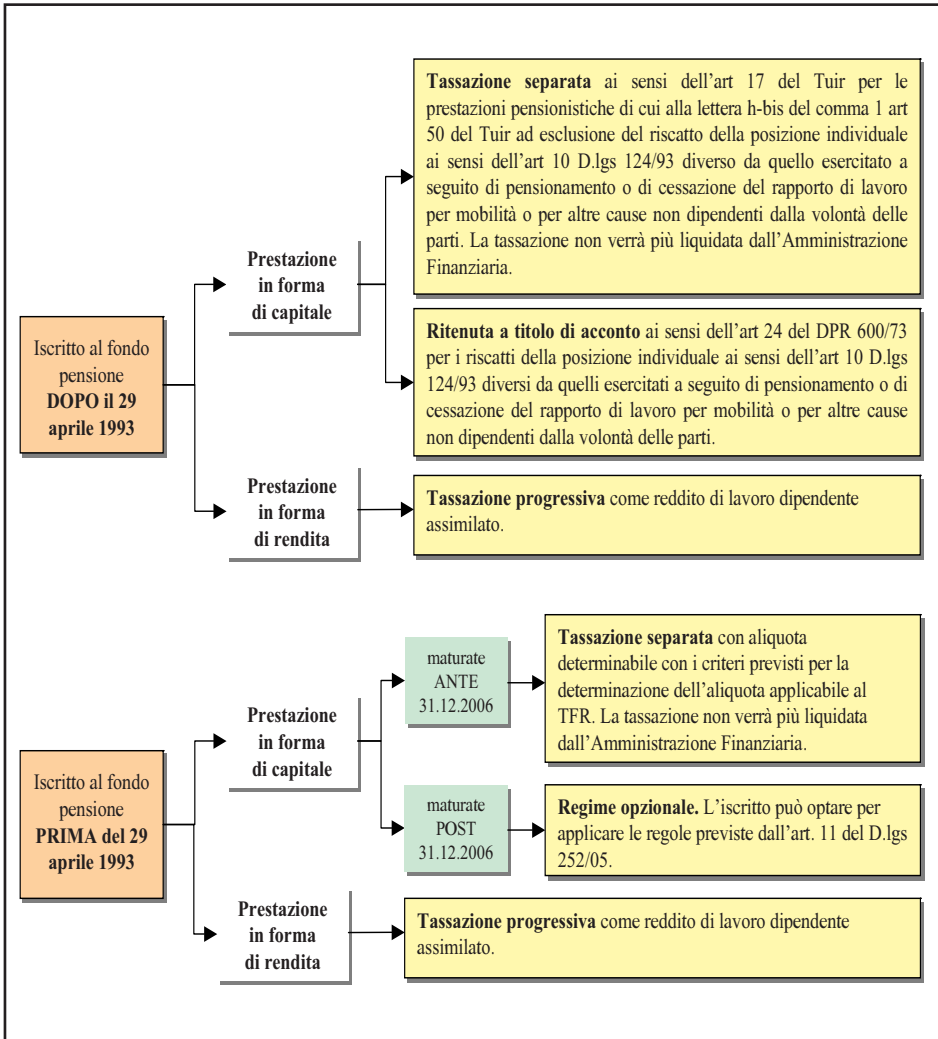
Le regole fin qui viste valgono soltanto per le prestazioni pensionistiche erogate:

- nei confronti degli iscritti successivamente al 1° gennaio 2007;
- nei confronti dei vecchi iscritti (anteriormente al 1° gennaio 2007) con riferimento ai montanti maturati da tale data in avanti.

In riferimento alle prestazioni erogate relative agli importi maturati precedentemente al 31.12.2006, infatti, trovano applicazione differenti regimi a seconda della **posizione soggettiva dell'iscritto** e al **momento** in cui è stato **effettuato il versamento al fondo**.

Nota²: quest'ultimo infatti è tassato, in linea generale, con l'applicazione dell'aliquota media determinata con riferimento agli anni di contribuzione e applicata sul reddito netto costituito dagli ammontari accumulati durante il rapporto di lavoro ridotti delle rivalutazioni monetarie già assoggettate a imposta sostitutiva dell'11%. Nella maggior parte di casi l'aliquota applicata al TFR lasciato in azienda varia dal 25% al 30%.

d) Quadro di sintesi



6) Cosa conviene fare?

di Gaetano Megale e Sergio Sorgi

a. La valutazione di un piano previdenziale: costi, rendimenti, garanzie demografiche

La scelta del lavoratore dipendente si orienterà, come accennato, ad una delle forme previste dalla normativa sulle previdenze. In concreto, le strade che si aprono ai lavoratori sono tre:

- realizzare la propria pensione facendo da sé, accantonando il TFR nella forma attuale e poi ritirando il capitale maturato ed utilizzandolo per la pensione integrativa;
- non esprimere alcun parere, e quindi destinare automaticamente il proprio TFR maturando ad un comparto garantito del Fondo Pensione stabilito dal proprio contratto collettivo;
- scegliere individualmente la propria forma previdenziale, esercitando quindi sia la scelta del tipo di Forma Pensionistica (fondo pensione chiuso, aperto, piano individuale pensionistico) che quella del comparto di investimento più coerente con il proprio profilo di rischio.

Gli ambiti della scelta del “prodotto Fondo Pensione” sono i costi, il rendimento e le garanzie demografiche. La previdenza pensionistica, tuttavia, è ben altro che un prodotto e costituisce un viaggio di lunghissima durata volto a conseguire un tenore di vita adeguato al tempo del pensionamento. Per questo, come si vedrà nel capitolo seguente, la scelta del prodotto migliore può influire sul risultato in maniera minore del monitoraggio di un piano o della capacità di modificare le scelte iniziali nel corso del tempo. Un diciottenne oggi ha dinanzi a sé più di 66 anni di vita se maschio e 71 se femmina. Un pensionando di 60 anni ha dinanzi a sé più di 26 anni di vita attesa se maschio e più di 30 se femmina. . . . Ogni stima o ipotesi deve dunque necessariamente essere monitorata nel corso del tempo ed è questo valore consulenziale che troppo spesso sfugge alle analisi basate sui prodotti.

Tornando ad essi, tuttavia, la valutazione della previdenza deve comprendere i costi, il rendimento atteso e le garanzie demografiche.

I costi, è inequivocabile, incidono significativamente sullo sviluppo delle prestazioni finali di un piano pensionistico. Alcune analisi di fonte Istituzionale (Covip in primis) mostrano come i costi possano influire sulle prestazioni finali.

Ciò che tuttavia sembra sfuggire alle pure analisi sui costi è il fatto che i rendimenti delle forme pensionistiche, i livelli di garanzia demografica e la capacità di consulenza possono ampiamente compensare, con una scelta coerente e un buon servizio, i costi di sottoscrizione di una forma pensionistica. Forse il successo delle compagnie aeree low cost (per viaggi della durata di qualche decina di minuti) ha fatto dimenticare che la previdenza è una delle pianifica-

zioni più importanti nella vita di una persona e che l'orientamento al solo risparmio può portare a risultati del tutto insoddisfacenti. A titolo di esempio, la scelta di un comparto di investimento adeguato all'età ed al genere del risparmiatore può, secondo simulazioni probabilistiche, "aumentare" l'integrazione attesa per un quarantenne del 360 % (vedi confronto tra linea "gestione separata" e linea azionaria al 50% di probabilità per la durata 25 anni nella tabella 2 relativa agli uomini).

Vi è infine il tema, assai sottovalutato, delle garanzie demografiche. Le garanzie demografiche consistono nel determinare **come** e **quando** il montante pensionistico verrà convertito in rendita pensionistica vitalizia. In un quadro generale di allungamento della vita media, infatti, più la forma pensionistica offre garanzie sulla conversione e maggiori saranno i benefici attesi dal sottoscrittore di un Fondo Pensione. Le garanzie attualmente riguardano il tempo della fissazione delle tabelle (prima accade, meglio è...) e l'utilizzo di basi demografiche pubbliche per il calcolo. Quest'ultima caratteristica, comune a tutte le forme pensionistiche aperte e individuali proposte attualmente, è la garanzia di un trattamento equo e che pertanto, utilizzando la legge dei grandi numeri, consente a ciascuno di minimizzare il proprio rischio longevità mettendolo in comune con gli altri aderenti. Una particolare nota riguarda i fondi pensione negoziali, che a fine 2006 non avevano nella maggior parte dei casi (90%) ancora definito la convenzione con la Compagnia assicuratrice incaricata del pagamento delle rendite. In questi casi, come è naturale, il rischio demografico è assai maggiore che nei restanti, daché il risparmiatore non può farsi alcuna idea sulla pensione attesa al termine del proprio investimento pensionistico.

b. La scelta di un comparto in funzione del genere e dell'età

La scelta del comparto rappresenta una decisione strategica di rilevante importanza che consiste, in funzione del tempo del pensionamento, nell'individuare il profilo di rischio-rendimento soggettivamente adeguato all'investitore.

Naturalmente sarebbe opportuno che tale valutazione non sia effettuata su alternative descritte da denominazioni del tutto irrilevanti (quali, ad esempio, "*linea dinamica*", "*equilibrata*", "*prudente*"...), da indicazioni manifestamente insufficienti ed ambigue (quali, ad esempio, la semplice specificazione dei mercati di investimento o la sfuggente definizione qualitativa del rischio quale "*basso*", "*medio*"...) o da questionari che non rendono conto della complessità ed articolazione della scelta. Anche l'utilizzo di ipotesi di rendimento, magari basate su valori storici, può essere particolarmente fuorviante in quanto, come è ormai noto, la storia non si ripete e non percorre sentieri "deterministici" che non evidenziano sufficientemente il tema del "rischio".

Oggi la scienza degli investimenti fornisce metodologie e tecnologie particolarmente funzionali ad una scelta razionale e consapevole. Come, ad esempio, il metodo Monte Carlo che con-

sente di trarre stime statistiche oggettive mediante un grande numero di simulazioni della evoluzione dei mercati ("*scenari statistici*") basati sulla loro distribuzione di probabilità. Con queste metodologie è possibile dunque ottenere una rappresentazione ex ante di ciascuna alternativa di investimento che consente, dato un orizzonte temporale, di stimare probabilisticamente il montante prodotto da una serie di versamenti. Così, se l'andamento futuro di un comparto di investimento, descritto dal suo benchmark, non si può prevedere, l'analisi complessiva dell'insieme degli scenari statistici prodotti può permettere di stimare:

- 1) il **montante finale reale** (in potere di acquisto costante, *al netto dell'inflazione*) realizzato ad un dato livello di **probabilità oggettiva** (tipicamente, al 50% che esprime la tendenza centrale degli scenari statistici o all'84% che rappresenta una stima probabilistica maggiormente prudentiale in quanto esistono solo il 16% di probabilità di ottenere un risultato minore);
- 2) la **perdita massima potenziale durante l'intero orizzonte temporale** dell'investimento ad un dato livello di **probabilità oggettiva** (tipicamente all'84% che esprime la stima dell'oscillazione negativa massima del capitale che si potrebbe sopportare in qualsiasi momento del tempo dell'investimento. Con tale grado di probabilità la possibilità di incorrere in una perdita superiore alla perdita stimata è circoscritta al 16%).

Con queste stime il confronto e la valutazione dei diversi comparti di investimento diviene finalmente trasparente in quanto espressi in termini scientifici, oggettivi e soprattutto comprensibili ossia comunicati nel linguaggio *naturale* dell'investitore: dato un versamento, "quale montante è possibile ottenere", "a quale livello di probabilità" e "quale rischio di perdita" è necessario assumere per conseguire quel risultato.

Nella tabella esemplificativa 1 è possibile ricavare tali dati e confrontare gli esiti delle diverse alternative tipiche del contesto decisionale previdenziale.

In particolare, si è voluto simulare il comportamento ideale (al lordo della fiscalità) di alcune linee di investimento pure: la linea TFR, che simula i comportamenti attesi dalla rivalutazione del TFR; la linea INPS, che ipotizza la costruzione di un montante in base alle regole di rivalutazione della quota contributiva della pensione pubblica; una linea "gestione separata", che simula il comportamento delle classiche forme assicurative con garanzia di rendimento minimo; tre linee di investimento finanziarie "indice", costituite cioè da indici globali dei mercati obbligazionari ed azionari e da una loro composizione bilanciata. I risultati stimati sono in euro attuali, rappresentativi cioè del potere d'acquisto di oggi delle prestazioni maturate.

Tabella 1

MONTANTE REALE PER VERSAMENTO ANNUO NOMINALE DI 1.000 €								
Alternative di investimento	Stima max perdita potenziale (probabilità 84%)	Probabilità stima montante	Durata costruzione del montante in anni					
			10	15	20	25	30	35
Gestione INPS	0,0%		9.464	13.746	17.781	21.605	25.250	28.745
Gestione TFR	0,1%	50%	9.555	13.942	18.123	22.132	26.003	29.764
		84%	9.516	13.874	18.020	21.991	25.818	29.531
Gestione Separata	1,6%	50%	10.288	15.577	21.050	26.778	32.832	39.290
		84%	10.026	15.097	20.294	25.681	31.326	37.296
Obbligazionario EMU	9,5%	50%	11.792	19.154	27.912	38.469	51.326	67.109
		84%	10.720	17.034	24.284	32.747	42.751	54.697
Bilanciato internazionale	15,8%	50%	15.035	27.869	46.898	75.426	118.486	183.742
		84%	12.557	22.201	35.616	54.607	81.808	121.080
Azionario mondiale	42,6%	50%	16.137	31.123	54.707	92.201	152.152	248.324
		84%	11.490	20.237	32.438	49.837	75.025	111.873
Somma versamenti in euro reali			9.043	12.846	16.239	19.266	21.966	24.375

c. La componente soggettiva della scelta

La soggettività di un investitore si può esprimere mediante la sua "propensione al rischio di prestazione" ed alla "tolleranza alla perdita".

Il **grado di propensione al rischio di prestazione** si riferisce alla valutazione della "efficacia" del comparto di investimento mediante la comparazione degli esiti finali, stimati ai diversi gradi di probabilità. Così, ad esempio, un investitore prudente identificherà come adeguato il comparto che potrebbe generare il maggior risultato stimato all'84% delle probabilità. Invece, un investitore razionale sceglierebbe il comparto confrontando i risultati stimati al 50% mentre un investitore equilibrato terrebbe in considerazione entrambi i valori. La scelta dunque dipende dall'assunzione responsabile di un punto di vista "percettivo" che dipende dal soggettivo orientamento verso il proprio futuro pensionistico.

D'altro canto, il **grado di tolleranza alla perdita** si riferisce alla attitudine a sopportare perdite sul capitale investito durante l'orizzonte temporale per un periodo di tempo più o meno lungo. Infatti, sebbene un comparto possa essere valutato come adeguato sotto il profilo della "efficacia", può essere soggettivamente vagliato come non appropriato in relazione ad un livel-

lo eccessivo di sopportazione di eventuali perdite durante il periodo di investimento. In questo frangente, una valutazione soggettiva completa dovrebbe tener conto di entrambe le dimensioni affinché la scelta possa essere valida anche sotto il profilo della " *efficienza* ", identificando il punto di equilibrio tra il risultato finale stimato ed il grado di rischio che è necessario assumere.

d. Simulazioni sui comportamenti di TFR, INPS, Mercati

La scelta della propria integrazione pensionistica è, come accennato, di ordine oggettivo e soggettivo. La trasparenza e la consapevolezza divengono, a questo punto, fattori fondamentali, ladove il miglior modo per valutare la forma da scegliere appare quello di poterne valutare **comportamento ed uso**, più che **caratteristiche e funzionamento**. Le scelte, infatti, richiedono di poter stimare ciò che il prodotto darà "a me" e non ciò che descrive "di sé". Per questo motivo, le note informative, i prospetti ed i fascicoli sono rilevanti sotto il profilo della sicurezza ma assai poco indicativi di ciò che potrò aspettarmi dalla previdenza che sottoscrivo.

Per fornire una indicazione probabilistica sulla prestazione pensionistica finale, espressa cioè in forma di rendita vitalizia, completiamo innanzitutto la tabella 1 convertendo i montanti in rendite, in base ai coefficienti di trasformazione "IPS 55" più recenti, derivanti cioè dalle proiezioni statistiche dell'ISTAT elaborate nel 2005. Le tabelle 2 e 3 mostrano la pensione attesa, ai due livelli di probabilità già descritti, dai sottoscrittori di diverse età. La tabella 2 ipotizza che gli uomini vadano in pensione a 65 anni, la tabella 3 che le donne vadano in pensione a 60.

Tabella 2

RENDITA PENSIONISTICA REALE PER VERSAMENTO ANNUO NOMINALE DI 1.000 €. UOMINI CON ETA' ALLA PENSIONE 65 ANNI								
Alternative di investimento	Stima max perdita potenziale (probabilità 84%)	Probabilità stima montante	Durata costruzione del montante in anni					
			10	15	20	25	30	35
Gestione INPS	0,0%		522	758	981	1.192	1.393	1.586
Gestione TFR	0,1%	50%	527	769	1.000	1.221	1.435	1.642
		84%	525	765	994	1.213	1.424	1.629
Gestione Separata	1,6%	50%	568	859	1.161	1.477	1.811	2.168
		84%	553	833	1.120	1.417	1.728	2.058
Obbligazionario EMU	9,5%	50%	651	1.057	1.540	2.122	2.832	3.703
		84%	591	940	1.340	1.807	2.359	3.018
Bilanciato internazionale	15,8%	50%	830	1.538	2.587	4.161	6.537	10.137
		84%	693	1.225	1.965	3.013	4.514	6.680
Azionario mondiale	42,6%	50%	890	1.717	3.018	5.087	8.395	13.701
		84%	634	1.117	1.790	2.750	4.139	6.172
Somma versamenti in euro reali			9.043	12.846	16.239	19.266	21.966	24.375

Tabella 3

RENDITA PENSIONISTICA REALE PER VERSAMENTO ANNUO NOMINALE DI 1.000 €. DONNE CON ETA' ALLA PENSIONE 60 ANNI								
Alternative di investimento	Stima max perdita potenziale (probabilità 84%)	Probabilità stima montante	Durata costruzione del montante in anni					
			10	15	20	25	30	35
Gestione INPS	0,0%		398	579	748	909	1.063	1.210
Gestione TFR	0,1%	50%	402	587	763	931	1.094	1.253
		84%	400	584	758	925	1.087	1.243
Gestione Separata	1,6%	50%	433	656	886	1.127	1.382	1.653
		84%	422	635	854	1.081	1.318	1.570
Obbligazionario EMU	9,5%	50%	496	806	1.175	1.619	2.160	2.824
		84%	451	717	1.022	1.378	1.799	2.302
Bilanciato internazionale	15,8%	50%	633	1.173	1.974	3.174	4.986	7.733
		84%	528	934	1.499	2.298	3.443	5.096
Azionario mondiale	42,6%	50%	679	1.310	2.302	3.880	6.403	10.451
		84%	484	852	1.365	2.097	3.157	4.708
Somma versamenti in euro reali			9.043	12.846	16.239	19.266	21.966	24.375

Ne conseguono alcune considerazioni: in primo luogo che prima si comincia un piano pensionistico meglio è. In secondo luogo poiché, come accennato, la scelta di non esprimersi conduce a linee e comparti garantiti, con comportamenti assimilabili a quelli indicati in tabella della gestione separata, ne deriva che l'opzione "garanzia" si traduce con buona probabilità in una forte perdita di opportunità rispetto a comparti sicuramente più volatili ma anche in grado, grazie al premio di rischio, di cogliere quel rendimento finanziario necessario a far crescere il risparmio pensionistico del lavoratore-cittadino.

In previdenza, è bene riaffermarlo, il **rischio** infatti non consiste tanto nell'oscillazione di breve periodo, virtuale dacché il maturato durante la fase di accumulo non è riscattabile, ma nella **perdita di opportunità** derivante da un eccesso di prudenza. La necessità di cogliere opportunità sui mercati, peraltro, è tema evidenziato più volte sia dal Governatore di Banca d'Italia che dal Commissario Europeo Charlie Mc Creevy.

Un cenno, infine sulla valutazione complessiva delle operazioni pensionistiche. Se esaminiamo, ad esempio, la rendita attesa da una donna che sceglie un *benchmark* azionario mondiale e che entra in un piano pensionistico dieci anni prima dell'età pensionabile, le stime al 50% indicano una rendita attesa di 679 euro annui, dietro un versamento di 1.000 euro (sia pur nominali) l'anno. Vista così, l'operazione appare del tutto disincentivante e questo è causato dall'assenza del fattore demografico nella valutazione "puntuale" del rapporto tra versamento e previdenza.

Per poter valutare complessivamente le operazioni pensionistiche bisogna infatti considerare che la rendita di 679 euro verrà percepita quanto meno fino a vita media residua della sessantenne e cioè per circa 30,5 anni, dando luogo a una sommatoria di pensioni attese pari a 20.709 euro, da confrontare con i 9.073 euro (in potere d'acquisto attuale) che corrispondono alla somma dei versamenti attesi. Il rapporto tra somma delle pensioni attese (20.709 euro) e la sommatoria dei versamenti (9.073 euro) si definisce **indice di efficienza**, perché misura la capacità di ogni euro versato di produrre risultati in termini di rendita pensionistica. Nell'esempio sinora considerato, l'indice di efficienza è pari a 2,28: ogni euro versato genera quindi, probabilmente, 2,28 euro di pensione. Al lordo di benefici fiscali che, come è noto, riducendo l'effettivo esborso aumentano ulteriormente l'efficienza delle forme pensionistiche.

7) La gestione di un piano previdenziale: assistenza e monitoraggio

di Sergio Sorgi

La pianificazione previdenziale è un mezzo di trasporto per compiere un viaggio di assoluta importanza verso una destinazione futura: la lunga vita al tempo del pensionamento.

Il viaggio che abbiamo in qualche maniera delineato ha una durata che può addirittura superare il secolo. Le tavole Istat relative alla lettura del XIV censimento italiano mostrano infatti una possibile durata complessiva di una generazione che può giungere, statisticamente, fino a 119 anni. Un diciottenne, in queste condizioni, ha una remota ma concreta possibilità di percepire, tra cento anni, una pensione derivante dal prodotto pensionistico che aveva sottoscritto non appena divenuto maggiorenne.

L'orizzonte temporale ultradecennale tipico della previdenza presenta alcune particolarità. E' infatti rilevante definire una pianificazione previdenziale complessiva ed integrata, che sappia comprendere:

- analisi dei bisogni
- selezione delle strategie di soluzione
- selezione del singolo prodotto
- definizione di percorsi e processi di assistenza

La descrizione delle fasi renderà evidente quanto la scelta del prodotto sia una (e non la più strategica) componente di successo di un piano pensionistico.

a. L'analisi dei bisogni

L'analisi dei bisogni risponde alla domanda "di quanta pensione ho bisogno e quando" e richiede analisi consulenziali sulla misura della copertura pensionistica effettiva. La misura del bisogno è tema articolato, perché richiede analisi sia sull'obiettivo pensionistico che sulle soluzioni già intraprese. Il modello tipico di analisi dei bisogni, definito "analisi dei gap", individua l'obiettivo pensionistico in termini di consumi necessari, aggiunge ad essi le imposte e quindi scompone all'interno delle necessità quelle di ordine vitalizio da quelle meno essenziali.

Le necessità di tipo vitalizio riguardano tutti quei consumi che non devono mai venire a mancare e si confrontano con le soluzioni vitalizie già intraprese, che tipicamente consistono in rendite vitalizie derivanti dalla pensione pubblica e dalle pensioni complementari.

Le necessità di ordine secondario, connesse a quei consumi di tipo "novità" e "piacere" che non impattano direttamente sulla sopravvivenza, hanno nelle soluzioni di tipo finanziario e immobiliare la propria soddisfazione.

b. La selezione delle strategie di soluzione

La scomposizione tra pensione vitalizia e pensione finanziaria porta alla successiva ripartizione strategica delle soluzioni da intraprendere, da suddividere tra quelle che garantiscono una prestazione vitalizia e quelle che invece devono offrire flessibilità. In primo luogo, dunque, bisogna individuare quanta parte del proprio portafoglio di soluzioni dovrà immunizzare dal rischio demografico di longevità e quanta, invece, dovrà essere lasciata libera per spese insensibili, utilizzi imprevisi, lasciti ereditari.

Una seconda ripartizione distingue tra soluzioni che lasciano il rischio finanziario in capo al risparmiatore e soluzioni che lo trasferiscono (tipicamente offrendo protezioni o garanzie sul capitale).

La scelta delle strategie di soluzione, che si orienta ai rischi, governa ed anticipa la scelta dei singoli prodotti.

c. La selezione del singolo prodotto

Segue il percorso già accennato e comprende valutazioni comportamentali ed integrate, che comprendano cioè insieme la valutazione sui costi, il rendimento ed i rischi, demografici e finanziari.

d. L'assistenza

E' la fase più delicata e profondamente consulenziale di tutta la pianificazione previdenziale. La complessità tipica del viaggio pensionistico comporta una riflessione iniziale **sull'oggetto** del monitoraggio, che può portare verso una tra due scelte:

- il monitoraggio sul **prodotto**;
- la riformulazione periodica del **piano**.

Il monitoraggio sul prodotto prende avvio dalla situazione memorizzata ed è rivolto al confronto tra ciò che doveva accadere e ciò che è accaduto. Il modello di stima è un sistema che deve dinamicamente aggiornarsi fornendo così, con il trascorrere del tempo, indicazioni sempre più realistiche che consentono di porre in atto correttivi:

- variazioni delle risorse;
- variazione del tempo;
- variazione del profilo di rischio-rendimento;
- variazione del risultato finale.

In queste situazioni viene fornito al risparmiatore un supporto che aggiorna la valutazione iniziale in funzione del tempo trascorso e del tempo rimanente.

Il monitoraggio sul prodotto, tuttavia, in previdenza non è che uno degli aspetti da tenere sotto controllo, dato che, nel corso del tempo, possono mutare, a puro titolo di esempio:

- i consumi del risparmiatore e della sua famiglia;
- il reddito da lavoro;
- la composizione familiare (uscita dei figli dal nucleo abitativo);
- le normative previdenziali pubbliche (tempi e calcoli);
- la fiscalità;
- le aspettative di vita e dunque le conversioni tra montanti e rendite;
- gli andamenti dei mercati;
- ...

In questo sistema complesso, il monitoraggio di un piano si effettua preferibilmente rifacendo ogni anno un nuovo piano, ossia ridefinendo l'analisi dei bisogni e quantificando l'apporto fornito dalle soluzioni sottoscritte in precedenza.

Si tratta in pratica di **ridefinire l'intero percorso** analisi dei bisogni-strategie di offerta-soluzioni per verificare l'esistenza o meno di:

- scoperture;
- allineamenti tra necessità e soluzioni;
- sovracoperture.

Il nuovo piano potrà così recepire "in una sola volta" sia le modifiche sul lato cliente (obiettivi, mutata situazione lavorativa...) che quelle relative alla sfera esterna (riforme influenti su età pensionistica, modifica coefficienti di trasformazione, mercati).

Il monitoraggio e l'assistenza sono la sola garanzia di poter arrivare a destinazione e richiedono supporti consulenziali ed attività dedicate e specifiche.

L'approccio verso il piano (il risultato) e non il prodotto (mezzo) esalta, naturalmente, la componente di servizio-assistenza al Risparmiatore nel tempo modificando lo stesso concetto di business: dalla "cantieristica" (i prodotti) alla "navigazione" (la soddisfazione dell'esigenza).