

OSSERVATORIO SULLA SPESA PUBBLICA E SULLE ENTRATE 2025

I fondi pensione nella legislazione italiana

La sottrazione di capitale all'economia reale
e il diritto negato ai lavoratori delle PMI

A cura del Centro Studi e Ricerche Itinerari Previdenziali

Anno 2025

I fondi pensione nella legislazione italiana

La sottrazione di capitale all'economia reale
e il diritto negato ai lavoratori delle PMI

A cura del Centro Studi e Ricerche Itinerari Previdenziali

Componenti Comitato Tecnico Scientifico

Presidente Prof. Alberto Brambilla

Prof. Gian Carlo Blangiardo

Prof. Javier Fiz Perez

Avv. Maurizio Hazan

Dott. ssa Antonietta Mundo

Prof. Avv. Ranieri Razzante

Prof.ssa Agar Brugiavini

Dott. Natale Forlani

Prof. Marco Leonardi

Prof. Paolo Onofri

Prof. Federico Spandonaro

Prof. Paolo De Angelis

Prof. Gianni Geroldi

Prof. Enzo Moavero Milanesi

Dott. Antonio Prauscello

Prof. Tiziano Treu

Componenti Centro Studi e Ricerche

Dott. Bruno Bernasconi

Avv. Francesca Colombo

Dott. Antonio De Luca

Dott. Giovanni Gaboardi

Dott. Claudio Negro

Dott. Alessandro Pulcini

Avv. Alessandro Bugli

Dott. Edgardo Da Re

Dott. Pietro De Rossi

Dott. Salvatore Giovannuzzi

Dott.ssa Laura Neroni

Dott.ssa Tiziana Tafaro

Dott.ssa Michaela Camilleri

Dott.ssa Giulia De Angelis

Dott. Gianmaria Fragassi

Dott.ssa Mara Guarino

Dott. Paolo Novati

La redazione del presente paper è stata possibile grazie al sostegno di Arca Fondi SGR

Indice generale

Indice	V
Introduzione	7
1. Le dimensioni dei fondi pensione	9
2. Il quadro normativo: la destinazione del TFR	12
2.1 Il Fondo di Tesoreria INPS	13
2.2 Il TFR pregresso accantonato presso il Fondo di Tesoreria.....	14
3. Il trattamento del TFR in azienda o al fondo pensione	16
3.1 La rivalutazione.....	17
4. Il TFR generato nel sistema produttivo e modalità di utilizzo	19
4.1 Gli investimenti in economia reale da parte dei fondi pensione	20
5. Perché non è stata approvata la proposta di un nuovo semestre di silenzio-assenso e le questioni aperte	23
5.1 Le questioni aperte	24
Riferimenti normativi	28

Introduzione

In ogni Paese, lo sviluppo dei fondi pensione e della previdenza complementare è fondamentale sia per garantire ai lavoratori prestazioni maggiori al momento della quiescenza sia per la sostenibilità dell'intero sistema pensionistico che si regge su due pilastri: quello pubblico e quello privato; lo è ancor di più in Italia, considerando gli effetti dell'invecchiamento della popolazione e le difficoltà del bilancio statale gravato da un enorme debito pubblico. Inoltre, i fondi pensione, come accade in tutti i Paesi sviluppati (si veda la classifica OCSE), sono fondamentali per sostenere, attraverso i loro investimenti, anche l'economia reale domestica del Paese.

In questo studio cercheremo di evidenziare gli effetti negativi, da troppo tempo sottaciuti dalla politica e dal sistema, prodotti dalle radicali modifiche all'innovativo Decreto Legislativo n. 252/2005 introdotte dalla legge finanziaria per l'anno 2007 n. 296/2006 e che, come indica il sottotitolo di questo lavoro, hanno creato forti sperequazioni tra i lavoratori in termini di possibilità di accesso ai fondi pensione, negando il diritto a migliaia di persone di poter accedere alla previdenza complementare, e generato una enorme sottrazione di risorse all'economia reale italiana. Ma non solo: l'obbligo per le imprese con 50 e più dipendenti di convogliare il TFR lasciato in azienda al fondo INPS, ha letteralmente ***ingessato il sistema***, impedendo anche i semestri di silenzio-assenso che sono fondamentali per la crescita della cultura previdenziale e che producono, come dimostrato dal primo e unico semestre 2007, un aumento delle adesioni. Dopo la 296/06, tali semestri sono stati accuratamente evitati perché potrebbero produrre una riduzione dei flussi di TFR all'INPS, con la necessità per il bilancio pubblico di coperture per le mancate entrate.

Tutte modifiche a una legge che prevedeva un forte sostegno al tessuto produttivo prevalentemente nell'economia italiana composto da micro e piccole imprese, attraverso agevolazioni e un fondo di garanzia per il finanziamento del deflusso di TFR dalle aziende ai fondi pensione, un sistema di tassazione innovativo e di vantaggio e una preveggente rendicontazione degli investimenti sostenibili.

Per inquadrare meglio il tema, nel primo capitolo verranno evidenziate due dimensioni: la prima relativa a come si colloca l'Italia in un confronto internazionale in termini di patrimonio dei nostri fondi pensione in valore assoluto e nel rapporto tra patrimonio totale dei fondi pensione e Prodotto Interno Lordo considerando anche che, fino agli anni 2000, il sistema pensionistico pubblico era estremamente generoso e che una parte non trascurabile delle politica e delle parti intermedie del Paese non ha certamente favorito la nascita e lo sviluppo dei fondi complementari. La seconda descrive invece il sistema produttivo italiano per dimensione occupazionale delle aziende di cui, all'epoca della stesura del Decreto Legislativo n. 252/2005, si era tenuto conto predisponendo sia agevolazioni sia il fondo di garanzia proprio per le micro e piccole imprese. Il blocco del fondo di garanzia ha anche determinato, come vedremo, un'insufficiente crescita del numero delle adesioni.

1. Le dimensioni dei fondi pensione

Il posizionamento internazionale - I dati più completi di settore si ricavano dal report dell'OCSE¹ sulla base di due classifiche: quella per ***patrimonio complessivo*** dei fondi pensione e quella del ***rapporto tra patrimonio dei fondi pensione e PIL***. Nella classifica 2024 dei Paesi per ***patrimonio dei fondi pensione***, l'Italia si posiziona al quindicesimo posto su 38 Paesi appartenenti all'area OCSE (nel 2021 eravamo al 12esimo) preceduta da USA, Canada, UK, Australia, Paesi Bassi, Svizzera, Giappone, ecc. (***tabella 1.1***). Siamo lontani dal *Government Pension Investment* del Giappone o dal *Government Pension Fund* della Norvegia che alla fine del 2023 hanno raggiunto rispettivamente un patrimonio di 1,593 e 1,585 trilioni di dollari², ma con oltre 260 miliardi di patrimonio i nostri fondi pensione iniziano ad avere una buona capitalizzazione e a essere un mercato interessante anche per l'entità della contribuzione che, nell'ultimo anno, è stata pari a 20,5 miliardi, quasi un punto di PIL.

Nella classifica che rapporta il patrimonio dei fondi pensione al PIL l'Italia si posiziona al ***27esimo posto*** con un rapporto pari ***all'11,7%***, un risultato che, come vedremo, dipende molto dai peggioramenti della normativa originaria (D. Lgs. N. 252/05), apportati prima dal governo Prodi/Damiano del 2006 con la soppressione del fondo di garanzia per le micro e le PMI e la sottrazione di TFR all'economia reale di imprese e Paese e poi con il governo Renzi del 2015 che ha peggiorato sia la normativa sia la fiscalità sui rendimenti dei fondi pensione, aumentandola dall'11% all'11,5% e poi al 20%, mentre quella delle Fondazioni di origine Bancaria e delle Casse di Previdenza di primo pilastro dei liberi professionisti è stata aumentata addirittura al 26%. Inoltre, mentre la tassazione di tutte le forme di risparmio finanziario è stata variata da annuale a riscatto finale, i fondi pensione restano l'unica forma di risparmio europea tassata annualmente, il che indica il disinteresse della politica verso questi strumenti ignorati pure dalla recente delega fiscale. Se invece si tornasse alla legge originale e si rivedesse finalmente il tema delle rendite, il posizionamento dell'Italia migliorerebbe ulteriormente considerando che i primi 11 Paesi sono già oltre il 50% in rapporto al PIL (***figura 1.1***).

¹ Si veda "Pension Markets in Focus 2025 – Preliminary Data 2024", OCSE, giugno 2025.

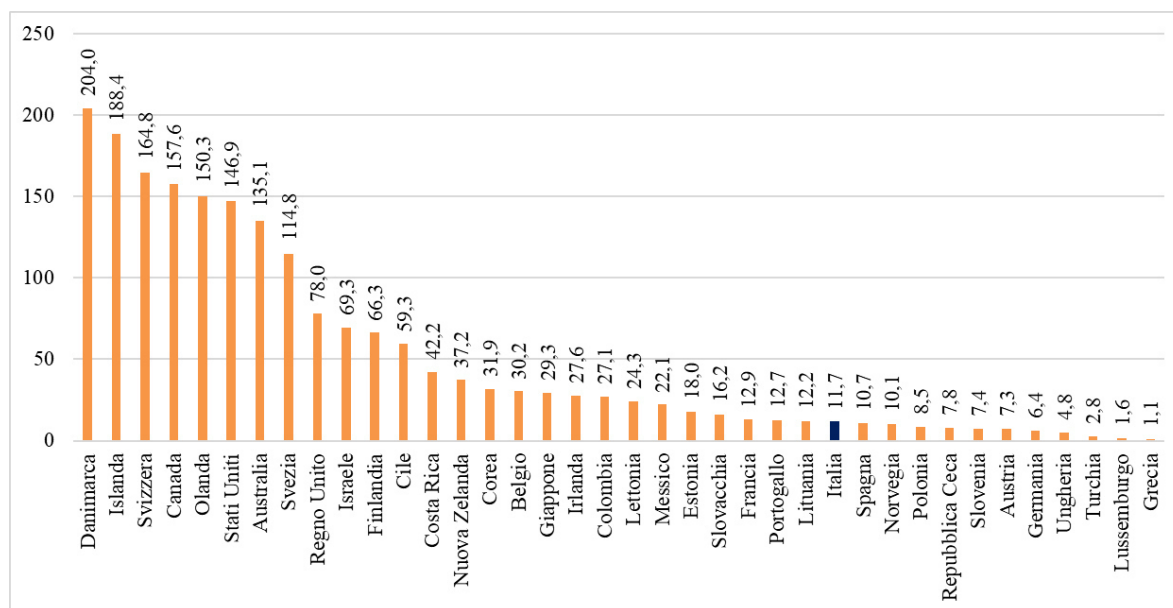
² Si veda "Global top 300 pension funds", Thinking Ahead Institute, settembre 2024.

Tabella 1.1 – Il patrimonio dei fondi pensione nei primi 20 Paesi OCSE e non OCSE 2024 (dati preliminari)

Paesi OCSE e non OCSE	in milioni di \$	% PIL
Stati Uniti	42.902.353	146,9
Canada	3.543.447	157,6
Regno Unito	2.935.698	78,0
Australia	2.392.128	135,1
Olanda	1.770.868	150,3
Svizzera	1.503.673	164,8
Giappone	1.140.816	29,3
Danimarca	845.548	204,0
Svezia	670.994	114,8
India	557.726	14,4
Corea	552.662	31,9
Brasile	461.119	24,3
Francia	390.092	12,9
Israele	380.141	69,3
Messico	370.166	22,1
Germania	284.256	6,4
Italia	267.146	11,7
Hong Kong (China)	204.078	49,9
Belgio	192.630	30,2
Finlandia	190.865	66,3

Fonte: elaborazioni Centro Studi e Ricerche Itinerari Previdenziali su dati OCSE

Figura 1.1 – Il patrimonio dei fondi pensione in rapporto al PIL nei Paesi OCSE 2024 (dati preliminari)



Fonte: elaborazioni Centro Studi e Ricerche Itinerari Previdenziali su dati OCSE

Isritti e patrimonio – Secondo gli ultimi dati COVIP relativi al 2024³, il sistema della previdenza complementare in Italia è arrivato a contare 9,953 milioni di iscritti. Occorre tuttavia considerare che, anche per effetto del meccanismo di adesione contrattuale applicato da alcuni fondi negoziali, permane una buona parte di iscritti non versanti: si consideri che nel 2024 su 9,707 milioni di iscritti (PIP “vecchi” esclusi) il 27,7% non ha effettuato versamenti contributivi, pari a 2,691 milioni di soggetti. Pertanto, il numero degli aderenti attivi ai fondi pensione, cioè quelli che versano effettivamente, è poco più di 7 milioni, in gran parte appartenenti a imprese medio-grandi.

A fine 2024, il totale delle risorse destinate alle prestazioni ha raggiunto i 243,3 miliardi di euro di (+8,5% rispetto all’anno precedente; circa i tre quinti dell’incremento è dipeso dall’aumento dei corsi dei titoli in portafoglio e il resto è dovuto ai flussi contributivi al netto delle uscite). L’attivo netto è di 74,6 miliardi di euro nei fondi negoziali, 37,3 miliardi nei fondi aperti, 54,7 miliardi nei PIP “nuovi”, 69,6 miliardi nei fondi preesistenti e 7,2 miliardi nei PIP “vecchi”.

Nel corso del 2024, fondi negoziali, fondi aperti e PIP hanno raccolto nel complesso 20,5 miliardi di euro, mentre nel 2023 19,2 miliardi di euro di contributi; sul totale delle contribuzioni, il 42% deriva da quote di TFR per un totale di 8,6 miliardi (oltre il 50% se rapportati ai 17 miliardi di contributi versati dai lavoratori dipendenti). Come si evince, il TFR dunque, oltre a rappresentare uno strumento vitale per le imprese, è anche determinante per l’afflusso di contributi al sistema della previdenza complementare.

La dimensione delle imprese italiane – La struttura produttiva italiana è prevalentemente composta da **micro e piccole imprese**; i dati forniti recentemente dall’Istat e da Confartigianato sulla dimensione delle imprese suddivise per numero di dipendenti indicano che su un totale di 4,665 milioni di imprese operanti in Italia la quasi totalità (94,91%) sono microimprese, occupano tra 0 e 9 dipendenti perché in molti casi l’attività è condotta direttamente dal lavoratore autonomo, artigiano, commerciante o imprenditore agricolo, e costituiscono il tessuto imprenditoriale prevalente del Paese operando nei più svariati settori economici. Ebbene, queste microimprese⁴, che certo non beneficiano del credito bancario né di altre forme di finanziamento, impiegano ben 7,704 milioni di lavoratori e si sostengono con la gran parte dei circa 31,3 miliardi di euro di TFR erogati nel Paese; infatti, ben 17,3 miliardi l’anno sono accantonati presso le aziende con meno di 50 dipendenti.

Le piccole imprese (tra 10 e 49 dipendenti) costituiscono il 4,44% del totale e occupano circa 3,2 milioni di addetti, mentre le medie imprese (tra 50 e 249 dipendenti) sono lo 0,56% del totale. Solo lo 0,09% delle imprese italiane pari a 4.400 unità è costituita dalle grandi imprese con almeno 250 dipendenti che impiegano oltre 4,2 milioni di lavoratori, pari al 23,29% del totale. Quindi, i lavoratori delle MPI (micro e piccole imprese) sotto i 50 addetti (calcolati come ULA – lavoratori a tempo pieno (due *part-time* fanno un ULA) compresi secondo la definizione della UE anche i titolari di impresa e i loro coadiutori), sono circa 11 milioni⁵ pari al 60% degli occupati nel settore privato contro una media UE inferiore al 50% con Germania e Francia rispettivamente al 41% e al 38%.

³ Si veda la “Relazione per l’anno 2024”, COVIP, giugno 2025.

⁴ Secondo i dati della CNA relativi al 2022 le microimprese fatturano 658 miliardi di euro, il 23,5% del fatturato totale, con un valore aggiunto di 198 miliardi di euro, il 26,8% del valore aggiunto totale e investimenti per 13 miliardi di euro, il 14,5% degli investimenti totali.

⁵ Di cui circa 4,43 milioni di imprenditori tra lavoratori autonomi, titolari iscritti alla gestione separata o alle Casse professionali. La nota Istat del gennaio 2025 indica in 18.975.000 il numero di lavoratori dipendenti di cui 16.422.000 permanenti e 2.554.000 a termine, oltre a 5.090.000 lavoratori autonomi.

2. Il quadro normativo: la destinazione del TFR

La normativa attualmente in vigore (art. 8, c. 7 del **D.lgs. n. 252/2005**) prevede che il lavoratore disponga di diverse opzioni riguardo alla destinazione del TFR maturando:

- **far confluire il TFR a una forma di previdenza complementare con modalità tacita, tramite il cosiddetto meccanismo di silenzio-assenso.** Se entro sei mesi dalla prima assunzione il lavoratore non ha effettuato alcuna scelta, il datore di lavoro fa confluire il TFR maturando:

- alla forma previdenziale collettiva prevista dagli accordi o contratti collettivi, anche territoriali, salvo diverso accordo aziendale;
- in caso di presenza di più forme pensionistiche, il TFR maturando è trasferito, salvo diverso accordo aziendale, a quella alla quale abbia aderito il maggior numero di lavoratori dell'azienda;
- in mancanza di una forma pensionistica di riferimento, al fondo pensione Cometa, individuato dal D.M. 85/2020 in sostituzione di FONDINPS che è stato contestualmente soppresso.

- **far confluire il TFR a una forma di previdenza complementare con modalità esplicita:** il lavoratore può decidere di versare il proprio TFR alla forma previdenziale prescelta investendo, oltre al TFR maturando, anche una quota di contribuzione aggiuntiva (propria ed eventualmente del datore di lavoro) che sarà interamente deducibile dal reddito complessivo entro la soglia annua di 5.164,57 euro;

- **mantenere il TFR in azienda con modalità esplicita:** accantonandolo presso il proprio datore di lavoro; tale scelta può essere successivamente revocata e il lavoratore può conferire il TFR maturando a una forma pensionistica complementare dallo stesso prescelta.

Fin qui la normativa originaria, ma l'art. 1, commi 755 e 756, della legge n. 296/2006 modifica il D. Lgs disponendo che il TFR rimanga effettivamente presso il datore di lavoro solo nel caso in cui l'azienda abbia alle proprie dipendenze meno di 50 addetti mentre nell'ipotesi di un numero di addetti pari o superiore a 50 il TFR deve essere obbligatoriamente versato al Fondo di Tesoreria dell'INPS sottraendo quindi queste disponibilità sia all'impresa (il TFR è circolante interno) sia al lavoratore (si tratta pur sempre di retribuzione differita) in caso di bisogno essendo l'impresa molto più flessibile e disponibile verso i bisogni dei dipendenti rispetto all'INPS.

Inoltre, per favorire l'afflusso del TFR ai fondi pensione il D. Lgs 252/05 aveva previsto l'istituzione di un "**fondo di garanzia per le PMI**", operativo presso il MEF, le cui regole di funzionamento sono state discusse e approvate nelle riunioni preparatorie da tutte le 42 parti sociali e formalizzate mediante sottoscrizione di un protocollo d'intesa. Ciò perché il TFR, soprattutto per le micro e piccole imprese che hanno difficoltà di accesso ai finanziamenti bancari e di mercato, rappresenta una disponibilità di liquidità con la quale l'azienda finanzia l'acquisto di materiali e attrezzature, il magazzino e in generale l'intera gestione aziendale. A seguito del citato protocollo tra governo e parti sociali, è stato stipulato un accordo quadro tra il Ministero del Lavoro, il MEF e l'ABI (Associazione Bancaria Italiana) nonché Artigiancassa e altre istituzioni, prevedendo che sulla base di uno schema di bilancio predefinito con una "**griglia di accesso al credito**" predisposta ed approvata da ABI e dalle maggiori organizzazioni datoriali tra cui Confindustria e Confcommercio, la banca con cui opera l'impresa eroghi annualmente un finanziamento a 10 anni con due anni di pre-ammortamento di pari

importo al deflusso di TFR dall'azienda al fondo pensione, come attestato da quest'ultimo, applicando il tasso di Euribor maggiorato di un punto percentuale.

Si noti che questa iniziativa è del 2005, quindi ben prima del *credit crunch* del 2008 e del successivo consolidamento tra banche che ha prodotto una drastica riduzione delle banche territoriali e anche degli sportelli bancari. Il D. Lgs doveva entrare in vigore a partire dall'1/1/2007 ma la legge n. 296/2006, firmata dal governo Prodi con ministro del Lavoro Cesare Damiano e dell'Economia Padoa-Schioppa, ha letteralmente stravolto il decreto sui fondi pensione e ha eliminato, senza alcuna motivazione, il fondo di garanzia con grave danno per le aziende, e soprattutto per quelle con meno di 49 dipendenti il cui tasso di adesione a oggi, anno 2025, è 10 volte inferiore a quelle delle aziende medie e medio grandi. In pratica questa norma ha di fatto bloccato l'erogazione del TFR verso i fondi pensione perché in assenza del fondo di garanzia diventa complessa e difficile, soprattutto con i nuovi algoritmi di affidamento, l'erogazione di credito alle micro e piccole imprese da parte del sistema bancario, difficoltà aumentate ancor più dopo il 2008 e le importanti aggregazioni bancarie e che ha quindi privato oltre la metà dei lavoratori del diritto di aderire ai fondi pensione.

2.1 Il Fondo di Tesoreria INPS

Purtroppo, la citata legge prosegue nella destrutturazione del D. Lgs. 252/05 che lasciava la libertà assoluta ad aziende e dipendenti di decidere se versare il TFR al fondo pensione o mantenerlo in azienda. Invece, con effetto dal 1° gennaio 2007, l'art. 1, comma 755 della **legge n. 296/2006** istituisce il "**Fondo per l'erogazione ai lavoratori dipendenti del settore privato dei trattamenti di fine rapporto di cui all'articolo 2120 del codice civile**", le cui modalità di finanziamento rispondono al principio della ripartizione (totalmente estraneo a qualsiasi forma di previdenza privata a capitalizzazione), ed è gestito, per conto dello Stato, dall'INPS su un apposito conto corrente aperto presso la tesoreria dello Stato. Inoltre, questa norma redatta al solo scopo di fare cassa e aumentare le entrate dello Stato, divide le imprese in due blocchi:

- quelle con meno di 50 dipendenti nelle quali il lavoratore può decidere se versare il TFR al fondo pensione o lasciarlo in azienda; scelta che è divenuta obbligata a causa dell'eliminazione del fondo di garanzia;
- quelle con 50 dipendenti e più per le quali il TFR, se non viene versato al fondo pensione, non resta in azienda ma deve essere versato obbligatoriamente all'INPS.

L'assurdo è che il TFR nei bilanci di tutte le imprese è iscritto nelle passività perché è un debito dell'azienda nei confronti del lavoratore essendo il TFR "retribuzione differita", mentre per la citata legge risulta un'entrata per l'INPS.

Quindi, il TFR è versato mensilmente, salvo conguaglio a fine anno o alla cessazione del rapporto di lavoro, dai datori di lavoro al Fondo di Tesoreria, secondo le modalità stabilite dal **decreto ministeriale 30.1.2007**. Come precedentemente richiamato, sono tenuti al versamento i datori di lavoro del settore privato, esclusi i datori di lavoro domestico, che abbiano alle proprie dipendenze almeno 50 addetti. In questo limite dimensionale devono essere computati tutti i lavoratori con contratto di lavoro subordinato, a prescindere dalla tipologia del rapporto di lavoro e dall'orario di lavoro, ivi inclusi quelli non destinatari delle disposizioni di cui all'art. 2120 del codice civile; al fine del computo, i datori di lavoro rilasciano all'INPS un'apposita dichiarazione aumentando così pure il carico burocratico delle aziende già sottoposte alla produzione pluriennale del DURC.

La liquidazione del trattamento di fine rapporto e delle relative anticipazioni al lavoratore viene effettuata, sulla base di un'unica domanda, presentata dal lavoratore al proprio datore di lavoro, secondo le modalità previste dall'art. 2120 del codice civile; tuttavia, nel caso di trasferimento del TFR all'INPS, in caso di dimissioni il lavoratore l'erogazione del TFR resta in carico all'azienda che, dopo averlo versato al lavoratore, compensa l'esborso conguagliandolo (sottraendolo), relativamente alla sola quota maturata a decorrere dal 1° gennaio 2007, dai contributi che deve versare mensilmente all'INPS e se la mensilità è incapiente, la somma eccedente tra erogazione del TFR e contributi da versare viene conguagliata con le successive mensilità con ulteriore aggravio finanziario a carico dell'impresa.

2.2 Il TFR pregresso accantonato presso il Fondo di Tesoreria

Si è finora parlato di destinazione del TFR maturando, cioè maturato a partire dal momento della scelta. Tuttavia, la legge n. 244 del 24 dicembre 2007, introducendo il comma 7-bis all'interno dell'art. 23 del D.lgs. 252/2005, ha esplicitato **la possibilità per i lavoratori di destinare alla previdenza complementare anche il TFR pregresso**, prevedendo, al momento dell'erogazione delle prestazioni da parte dei fondi pensione, la tassazione del TFR secondo le modalità vigenti *pro-rata temporis* per le quote di TFR accantonate entro il 31 dicembre 2006. Si è aperta quindi una nuova possibilità per incrementare i montanti contributivi con il versamento delle somme di TFR accantonate in azienda anteriormente al 2007.

Richiamando la normativa citata, in risposta ai quesiti posti alla COVIP da alcuni lavoratori nel maggio 2009 e maggio 2014, l'Autorità di vigilanza ha chiarito che il versamento del TFR pregresso a forme pensionistiche complementari **è possibile, anche con riferimento alla quota lasciata in azienda dopo il 1° gennaio 2007, a patto che il lavoratore e il datore di lavoro siano d'accordo** migliorando ancora la possibilità di incrementare i montanti. Tuttavia, nel caso in cui il TFR pregresso, a seguito delle norme introdotte dalla legge 296/06, non sia effettivamente in azienda ma sia rimasto giacente presso il Fondo di Tesoreria dell'INPS, l'Autorità di Vigilanza, pur ritenendo auspicabile la stessa possibilità di utilizzo ai fini pensionistici di quelle quote di TFR, ha rimesso la decisione all'Istituto in virtù della "sua esclusiva competenza nelle modalità di smobilizzo del TFR".

Con il messaggio n. 413 del 4 febbraio 2020, **l'INPS si è pronunciata negativamente sulla possibilità di trasferire, d'intesa con il datore di lavoro, il TFR confluito nel Fondo di Tesoreria al fondo pensione**. Secondo l'interpretazione data dall'INPS, considerato il quadro normativo in vigore, il Fondo di Tesoreria è configurabile come una gestione di natura previdenziale, peraltro, senza alcun supporto giuridico o normativo che ne configuri tale natura e, di conseguenza, le quote di TFR versate sono indisponibili da parte del lavoratore e del datore di lavoro. Ovviamente, questa posizione crea una forte discriminazione tra i lavoratori di aziende con 50 o più addetti e quelli di aziende con meno di 50 addetti poiché per i primi, a oggi, al fondo pensione può essere versato solo il TFR maturato a partire dal momento dell'adesione mentre d'intesa con il datore di lavoro, si può richiedere di versare anche il TFR precedentemente accantonato ma solamente per le quote accantonate prima del 2007 ma non per quelle versate dal 2007 al Fondo di Tesoreria.

In sostanza, pur senza modificare l'articolo 2120 del Codice Civile (*disciplina del Trattamento di Fine Rapporto*), la legge 296/06 e i successivi decreti attuativi ministeriali, relativamente alle imprese con più di 50 addetti e per i lavoratori che hanno optato per lasciare il TFR in azienda lo hanno trasformato in una "specie" di contribuzione previdenziale obbligatoria che confluisce in una delle tante gestioni pensionistiche INPS di cui all'articolo 2114 del codice civile (*previdenza e assistenza obbligatoria*)

ed erogate in base alle disposizioni dell'art. 2116 del cc, (*prestazioni*). Questa trasformazione stravolge la norma sul TFR, che comunque resta in vigore per la gran parte dei lavoratori (sia aderenti ai FPC sia quelli di imprese con meno di 50 addetti), inventandosi una gestione INPS a ripartizione e che presenta evidenti profili di illegittimità; tuttavia, per quanto si tratti di un mero parere che non fa giurisprudenza e comunque appellabile, questa impostazione è stata recentemente confermata da un parere dell'ispettorato del lavoro (INL, nota n. 616/2025: chiarimenti su anticipazione indebita quote TFR) nel quale si legge che: *“L’Ispettorato ricorda poi che, dal 1° gennaio 2007, il datore di lavoro con almeno 50 dipendenti è obbligato al versamento della quota di TFR al Fondo di Tesoreria istituito, presso l’INPS, ai sensi dell’art. 1, commi 756 e 757, della legge n. 296/2006, le cui modalità attuative sono disciplinate dal D.M. 30 gennaio 2007. Tale versamento assume la natura di contribuzione previdenziale, stante l’equiparazione del Fondo ad una gestione previdenziale obbligatoria, con applicazione dei principi di ripartizione e dell’automaticità delle prestazioni di cui all’art. 2116 c.c., con la conseguenza che le quote di TFR versate al Fondo rispondono al regime di indisponibilità proprio della contribuzione previdenziale, ferme restando le ipotesi di pagamento anticipato del TFR nei casi e nei limiti normativamente previsti”*.

Questa impostazione sta per altro ingenerando una serie di proposte che vorrebbero trasformare il TFR giacente nel Fondo di Tesoreria, in una prestazione che, sommata a quella di base, potrebbe consentire ai lavoratori la cui prestazione è calcolata esclusivamente con il metodo contributivo di andare in pensione anticipatamente raggiungendo l'importo di 3 volte il valore dell'assegno sociale (era 2,8 volte nel 2023) fino al 2029 e a 3,2 volte pari a 1.723,81 euro ai valori 2025 a partire dal 2030 2,8 volte per le lavoratrici madri con 1 figlio (1.508,33 euro per il 2025) e 2,6 volte (1.400,59 euro per il 2025) con due o più figli. Sarebbe una ulteriore grave distorsione dell'articolo 2120 cc.

3. Il trattamento del TFR in azienda o al fondo pensione

Il D. Lgs. 252/05 prevedeva che fosse il lavoratore e lui solo a decidere se investire il TFR nei fondi pensione oppure se lasciarlo in azienda e per incentivare l'investimento nei FPC sono stati previsti vantaggi fiscali che si riverberano sul rendimento complessivo del Trattamento di Fine Rapporto rispetto a lasciarlo presso l'azienda; inoltre, il Decreto Legislativo prevede una serie di flessibilità nell'utilizzo del TFR maggiori rispetto alla gestione aziendale.

La fiscalità

Confrontando la possibilità di mantenere il TFR in azienda/Fondo di Tesoreria con quella di destinarlo a un fondo pensione, occorre considerare la differenza di tassazione al momento dell'erogazione:

- se è stato lasciato in azienda o se è confluito nel Fondo di Tesoreria INPS, al momento della sua liquidazione, il TFR sarà soggetto a tassazione separata su cui verrà applicata l'aliquota IRPEF media dei 5 anni antecedenti la cessazione dell'attività lavorativa (tra il 23% e il 43% oltre alle addizionali regionali e comunali);
- nel caso di versamento al fondo pensione, invece, la prestazione pensionistica che verrà erogata scontrerà una tassazione agevolata che dal 15% si riduce dello 0,3% per ogni anno di iscrizione alla previdenza complementare successivo al quindicesimo fino a un minimo del 9%.

È immediatamente evidente il grande vantaggio fiscale; se si considera che l'INPS non consente lo smobilizzo verso i fondi pensione del TFR pregresso post 2007, è chiaro la penalizzazione ai danni dei lavoratori occupati in aziende oltre i 50 dipendenti che subiscono un aumento arbitrario del carico fiscale.

Le anticipazioni

Come disciplinato dall'art. 2120 del codice civile, il lavoratore, decorsi 8 anni dall'assunzione, può ottenere un'anticipazione **del TFR accantonato in azienda** o se è confluito forzatamente nel fondo INPS, una sola volta nel corso del rapporto di lavoro, a condizione che la richiesta non sia stata presentata da più del 10% degli aventi diritto e nel limite del 4% del totale dei dipendenti. Si può richiedere l'anticipazione solo per: spese sanitarie per terapie e interventi straordinari riconosciuti dalle competenti strutture pubbliche oppure per l'acquisto della prima casa di abitazione per sé o per i figli, nella misura massima del 70%. L'anticipazione è soggetta a una ritenuta fiscale, a titolo di acconto in base all'aliquota media di tassazione IRPEF (tassazione separata) conguagliata negli anni successivi. Non è prevista alcuna possibilità di rimettere nel proprio "zainetto TFR" le somme anticipate. Va detto che generalmente le aziende accolgono spesso le richieste dei lavoratori per anticipi sul TFR; anche più volte nel corso del rapporto di lavoro per venire incontro alle esigenze urgenti dei dipendenti, ***cosa impossibile se le somme sono state trasferite, a seguito della citata legge, all'INPS.***

Al contrario, non c'è limite al numero di anticipazioni ottenibili dal fondo pensione che possono essere richieste: **1)** in qualsiasi momento, per un importo non superiore al 75%, per spese sanitarie a seguito di gravissime situazioni relative a sé, al coniuge e ai figli per terapie e interventi straordinari riconosciuti dalle competenti strutture pubbliche; **2)** decorsi otto anni di iscrizione, per un importo

non superiore al 75%, per l'acquisto della prima casa di abitazione per sé o per i figli o per ristrutturazioni; **3)** decorsi otto anni di iscrizione, per un importo non superiore al 30%, per ulteriori esigenze degli aderenti di qualsivoglia natura. Le anticipazioni sono assoggettate, nel caso di spese sanitarie, all'aliquota del 15% ridotta di 0,3 punti percentuali per ogni anno di adesione oltre il quindicesimo (riduzione massima di 6 punti percentuali); in tutte le altre casistiche verrà applicata una ritenuta a titolo di imposta con aliquota fissata al 23%. Inoltre, occorre considerare che le somme richieste a titolo di anticipazione al fondo pensione possono essere successivamente reintegrate con uno o più versamenti anche in supero alla soglia annuale di 5.164,57 euro e comunque in esenzione di imposta. La **tabella 3.1** sintetizza le possibili anticipazioni, la differenza con il TFR lasciato in azienda e il trattamento fiscale.

Tabella 3.1 - Anticipazioni e trattamento fiscale

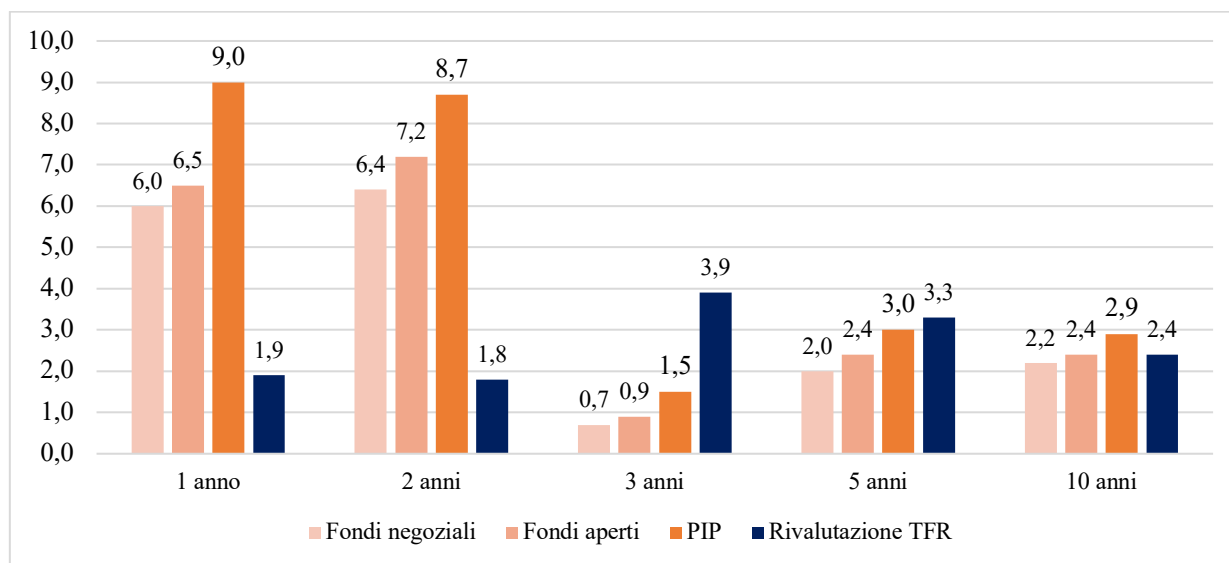
Motivo	Fondo pensione	Fiscalità fondo pensione	Azienda	Fiscalità azienda
Acquisto/ristrutturazione prima casa per sé o per i propri figli	Decorsi 8 anni di iscrizione e per un importo non superiore al 75% della posizione individuale maturata	23%	Decorsi 8 anni dall'assunzione e per un importo non superiore al 70%	Aliquota media ultimi 5 anni, almeno il 23%
Spese sanitarie per sé, coniuge o figli	In qualsiasi momento e per un importo non superiore al 75% della posizione individuale maturata	Tra il 15% e il 9% (riduzione di 0,30% per ogni anno di adesione oltre il quindicesimo)	Decorsi 8 anni dall'assunzione e per un importo non superiore al 70%	Aliquota media ultimi 5 anni, almeno il 23%
Altre esigenze (immotivate)	Decorsi 8 anni di iscrizione e per un importo non superiore al 30% della posizione individuale maturata	23%	Decorsi 8 anni dall'assunzione, per un importo non superiore al 70% e solo in caso di congedi parentali, per la formazione extralavorativa o continua	Aliquota media ultimi 5 anni, almeno il 23%
Richiesta di anticipazione (più di una volta)	Si		No	

3.1 La rivalutazione

Oltre alla flessibilità nell'utilizzo del TFR e alla fiscalità sulle anticipazioni, anche le rivalutazioni delle somme di Trattamento di Fine Rapporto sono differenti tra azienda/INPS e fondi pensione. Se lasciato in azienda, il TFR viene rivalutato annualmente in misura prestabilita al tasso fisso dell'1,5%, cui aggiungere la componente variabile pari al 75% del tasso di inflazione rilevato da Istat. Aderendo alla previdenza complementare, invece, il TFR conferito che andrà ad alimentare il montante finale viene investito sui mercati finanziari e sarà valutato in base ai risultati della gestione finanziaria del fondo prescelto. Su un orizzonte temporale molto lungo (come l'intera carriera lavorativa se si decide di aderire fin da subito) si ha così la possibilità di partecipare al rialzo dei mercati e compensare eventuali ribassi registrati. Valutando i rendimenti su orizzonti di lungo periodo coerenti con le finalità del risparmio previdenziale si nota che nei 10 anni da inizio 2014 a fine 2024 il rendimento medio annuo composto, al netto dei costi di gestione e della fiscalità, è stato pari al 2,2% per i fondi negoziali, al 2,4% per i fondi aperti, al 2,9% per i PIP di ramo III; nello stesso periodo, la rivalutazione del TFR è risultata pari al 2,4% annuo. Dunque, già a 10 anni quantomeno i fondi pensione aperti e i PIP mostrano risultati più elevati rispetto al TFR che rappresenta uno dei più importanti parametri obiettivo, insieme all'inflazione e alla media quinquennale del PIL, per il sistema FPC. Occorre

sottolineare come su questi dati pesino molto annualità particolarmente negative in termini di rendimenti per i fondi pensione, come il 2022 e il 2018 (*figura 3.1*).

Figura 3.1 – Rendimenti netti medi dei fondi pensione e rivalutazione del TFR (dati a dicembre 2024)



Fonte: La previdenza complementare: principali dati statistici, COVIP, dicembre 2024

I rendimenti sopra evidenziati rappresentano però una media tra tutte le varie linee di investimento che ricomprendono quelle monetarie, garantite, obbligazionarie, miste, bilanciate e azionarie. Tuttavia, osservando la distribuzione dei rendimenti dei singoli comparti tra le diverse tipologie di fondi e le diverse linee di investimento, si nota tutti i comparti azionari e anche una buona parte dei bilanciati mostrano rendimenti più elevati rispetto ai comparti obbligazionari e a quelli garantiti oltreché al TFR: il rendimento netto dei comparti azionari a 10 anni per i fondi negoziali è pari al 4,4% e per i fondi aperti e i PIP al 4,7%. Nel 2024 i rendimenti medi ottenuti dalle varie linee di investimento sono riportati nella *tabella 3.2*.

Tabella 3.2 – I rendimenti dei fondi pensione nel 2024 per linee di investimento

Fondi pensione negoziali	6,0	Fondi pensione aperti	6,5	PIP nuovi	9,0	RENDIMENTI OBIETTIVO	
Garantito	3,5	Garantito	3,1	Gestioni separate	1,4	Rivalutazione TFR	1,9
Obbligazionario Puro	3,0	Obbligazionario Puro	2,0	Obbligazionario	2,0	Inflazione	1,0
Obbligazionario Misto	5,7	Obbligazionario Misto	2,9	Bilanciato	7,0		
Bilanciato	6,4	Bilanciato	6,6	Azionario	13,0		
Azionario	10,4	Azionario	10,4				

Fonte: La previdenza complementare: principali dati statistici, COVIP, dicembre 2024

Anche in questo caso appare forte la discriminazione che penalizza sia i lavoratori occupati in aziende sotto i 50 addetti che sono impossibilitati per esigenze finanziarie delle loro piccole imprese a versare il TFR ai fondi pensione sia quelli attivi in aziende sopra i 50 addetti che non possono trasferire il TFR pregresso dal fondo INPS ai fondi pensione.

4. Il TFR generato nel sistema produttivo e modalità di utilizzo

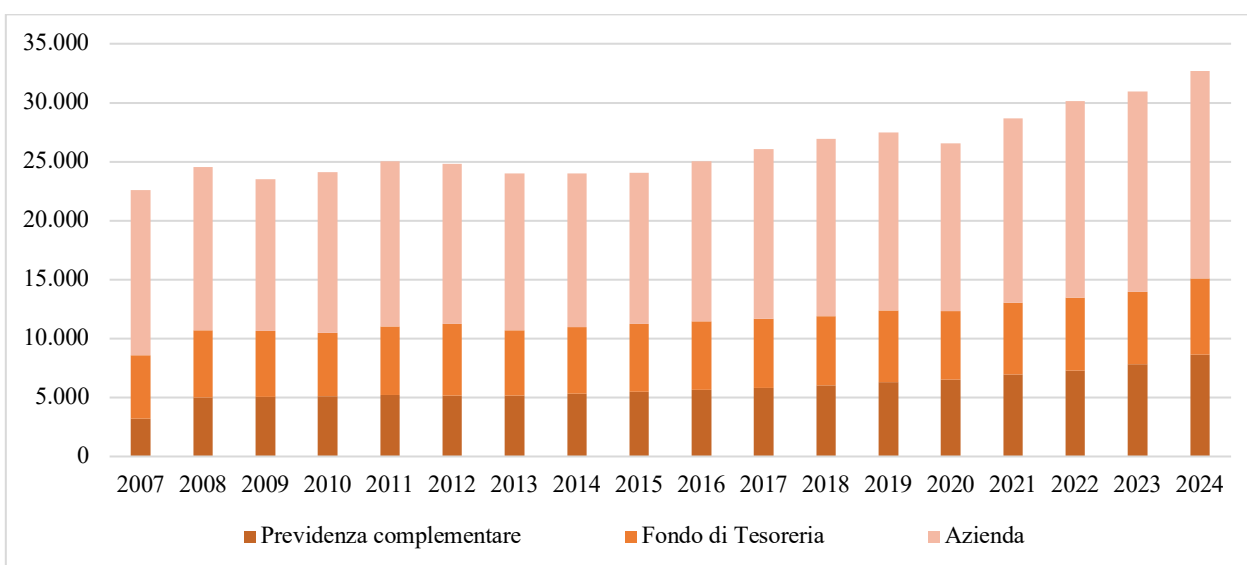
Vediamo ora a quanto ammonta il flusso annuale del TFR. La COVIP⁶ stima che il flusso complessivo di TFR generato dal sistema produttivo italiano nel 2024 sia stato pari a circa 32,7 miliardi di euro; di questi, 8,6 miliardi (il 25%) sono stati versati a forme di previdenza integrativa, altri 17,6 miliardi sono rimasti accantonati presso le aziende con meno di 50 dipendenti e 6,5 miliardi sono stati destinati forzatamente al citato Fondo di Tesoreria.

Complessivamente, dall'avvio della riforma nel 2007, su circa **445 miliardi di TFR**, 234 miliardi (52,6% del totale) sono rimasti in aziende prevalentemente al di sotto dei 50 addetti; **105,2 miliardi (23,6%) sono confluiti nel Fondo di Tesoreria**, mentre la parte destinata alla previdenza complementare è stata di 105,9 miliardi di euro, pari al 23,8% del totale (**figura 4.1**).

Appare quindi chiaro che la modifica all'originario testo del D. Lgs. 252/05, apportata dal governo Prodi, **ha sottratto all'economia reale domestica nell'intero periodo quasi 100 miliardi**, una cifra enorme che sarebbe potuta servire per investimenti al fine di migliorare la produttività, che nel nostro Paese è molto bassa in raffronto con i Paesi OCSE ed è una delle cause principali della mancata crescita dei salari.

Figura 4.1 – Le modalità di utilizzo del TFR generato dal sistema produttivo (importi in milioni di euro)

	2020	2021	2022	2023	2024	Totale 2007-2024
Previdenza complementare	6.538	6.961	7.300	7.841	8.617	105.855
Fondo di Tesoreria	5.802	6.083	6.165	6.317	6.496	105.218
Accantonamento in azienda	12.368	13.714	16.279	16.963	17.584	234.066
Totale	24.708	26.758	29.744	31.121	32.697	445.169



Fonte: COVIP

⁶ Si veda la "Relazione per l'anno 2024", COVIP, giugno 2025.

Ancor più grave è che questi 105 miliardi sono stati utilizzati in questi anni dall'INPS quasi tutti per spesa corrente e non per il sostegno all'economia nazionale, come del resto previsto già dalla legge 296/06, nell'elenco 1 allegato al comma n. 758 dell'articolo unico che non prevedendo per il triennio 2007/2009 alcun vincolo di destinazione del TFR versato al fondo INPS, indicava 15 forme di utilizzo (commi da 352 a 1355) delle entrate previste, a copertura di spese correnti e fondi di salvataggio tra cui il fondo per le spese di funzionamento della Difesa e altre spese pubbliche.

Altro fatto grave è l'indebitamento occulto perché i circa 42 miliardi derivanti dalla differenza tra le entrate cumulate e le uscite per prestazioni sono contabilizzate come "entrate" mentre è evidente che si tratta di debito verso i lavoratori come opportunamente rilevato nel lontano 2007 dall'allora Governatore della Banca d'Italia Mario Draghi che, nell'audizione parlamentare del 10 ottobre 2007 evidenziava come "*per il 2008 si conferma l'obiettivo del 2,2 per cento di indebitamento netto fissato sulla base di andamenti attesi dei conti pubblici ... ma escludendo i contributi versati per il TFR, che dovranno essere restituiti ai lavoratori, l'indebitamento netto risulterebbe significativamente superiore sia nel 2007 sia nel 2008*".

Inoltre, l'elevato importo rimasto nelle aziende con meno di 50 addetti rivela due verità: la prima che in Italia il sistema delle micro imprese è quasi del tutto ignorato dal sistema bancario e quindi, per sopravvivere, deve far conto anche sulle quote di TFR dei lavoratori, con l'eliminazione del fondo di garanzia che ha ulteriormente aggravato questa situazione; la seconda evidenza clamorosamente **la sottrazione del diritto alla previdenza complementare di oltre la metà dei 14 milioni di lavoratori dipendenti** che non possono aderire solo perché l'azienda non ha altre fonti di finanziamento. Tale situazione è **peggiorata molto dopo il credit crunch del 2008** e ancor più a seguito della desertificazione del tessuto bancario territoriale (casse di risparmio e banche popolari) assorbite prevalentemente dalle 3 principali banche che hanno oltre il 50% del mercato e non sono "attrezzate" per finanziare le micro e piccole imprese.

Ma, come si suol dire, il diavolo fa le pentole ma non i coperchi e così, come si vede dalla **tabella 4.2** le uscite iniziano a essere più delle entrate e il patrimonio in gestione INPS si stabilizza su valori prossimi ai 42 miliardi con buone possibilità di ulteriori riduzioni se passasse la proposta di aprire, a partire dal gennaio 2026, la cosiddetta "**auto enrolment rule**" con possibilità di **opting-out**, sul modello inglese e tedesco. In pratica, tutti i nuovi assunti dal gennaio prossimo, per tutte le imprese (quindi anche sopra i 50 addetti) verrebbero "**iscritti automaticamente**" ai FPC, con possibilità, nel semestre, di **cancellarsi**.

4.1 Gli investimenti in economia reale da parte dei fondi pensione

Stando agli ultimi dati stimati dal Centro Studi e Ricerche Itinerari Previdenziali nell'Undicesimo Report sugli investitori istituzionali italiani, **i fondi pensione preesistenti e negoziali investono in economia reale rispettivamente il 5,17% e il 2,9% del patrimonio**, escludendo dal calcolo i titoli di Stato italiani (**tabella 4.3**). Gli investimenti in economia reale dei fondi di natura contrattuale, in gran parte alimentati dal TFR, che per le aziende è "circolante interno" ed è quindi la prima e principale forma di finanziamento dell'economia reale, restano pertanto esigui, anche per i mancati incentivi fiscali verso gli investimenti domestici che i governi hanno promesso più volte in percentuali però assai modeste sul patrimonio e con meccanismi troppo complessi. La Legge di Bilancio 2017 ha previsto l'innalzamento dal 5% al 10%, per le Casse di Previdenza e i fondi pensione, della soglia dell'attivo patrimoniale destinabile agli investimenti qualificati nonché ai piani di risparmio a lungo termine (PIR) che beneficiano delle agevolazioni fiscali.

Tabella 4.2 – Andamenti del Fondo di Tesoreria INPS dal 2007 al 2024 (valori in milioni)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Contributi	5.384	5.698	5.553	5.379	5.805	6.058	5.510	5.632	5.791
Prestazioni istituzionali	263	1.015	1.215	1.611	2.104	2.416	2.587	2.952	3.499
<i>di cui: TFR</i>	259	981	1.127	1.464	1.860	2.044	2.146	2.461	2.941
<i>di cui: Anticipazioni TFR</i>	4	28	67	118	192	280	365	438	494
<i>di cui: Imposta sostitutiva</i>	0	6	21	29	52	92	76	53	64
Saldo entrate-uscite	5.121	4.683	4.338	3.768	3.701	3.642	2.923	2.680	2.292
Somme cumulate									
Entrate	5.384	11.082	16.635	22.014	27.819	33.877	39.387	45.019	50.810
Uscite	263	1.278	2.493	4.104	6.208	8.624	11.211	14.163	17.662
Saldo netto	5.121	9.804	14.142	17.910	21.611	25.253	28.176	30.856	33.148
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024 (p)
Contributi	5.977	5.848	5.894	6.062	5.802	6.083	6.165	6.317	6.498
Prestazioni istituzionali	3.488	4.050	4.435	4.575	4.161	5.239	6.240	6.678	6.981
<i>di cui: TFR</i>	2.806	3.308	3.624	3.701	3.449	4.380	5.061	4.987	5.770
<i>di cui: Anticipazioni TFR</i>	593	621	663	709	595	728	710	825	801
<i>di cui: Imposta sostitutiva</i>	89	120	148	165	118	131	469	866	410
Saldo entrate-uscite	2.489	1.798	1.459	1.487	1.641	844	-75	-361	-483
Somme cumulate									
Entrate	56.787	62.635	68.529	74.591	80.393	86.476	92.641	98.958	105.456
Uscite	21.150	25.200	29.635	34.210	38.371	43.610	49.850	56.528	63.509
Saldo netto	35.637	37.435	38.894	40.381	42.022	42.866	42.791	42.430	41.947

Fonte: elaborazioni Itinerari Previdenziali su dati INPS, Rendiconti generali dal 2007 al 2024.

(p) Preventivo INPS 2024

Tuttavia, l’Agenzia delle Entrate ha chiarito che non possono beneficiare del regime di esenzione gli investimenti qualificati effettuati prima del 1° gennaio 2017: deve trattarsi di “nuovi” investimenti. Sarebbe assolutamente necessario aumentare tale soglia fino almeno al 25% del patrimonio nell’interesse del Paese e anche degli stessi iscritti.

Tabella 4.3 - Gli investimenti in economia reale degli investitori istituzionali nel 2023

Investitori istituzionali	Patrimonio (*)	Investimenti in economia reale (**)	di cui azionario Italia	di cui corporate Italia	di cui fondi comuni che investono prevalentemente in Italia	Investimenti in Titoli di Stato italiani	Investimenti in economia reale esclusi i Titoli di Stato
Casse Privatizzate	107,03	27,60%	4,96%	0,69%	11,77%	10,19%	17,42%
Fondazioni di origine Bancaria (***)	42,84	45,57%	38,04%	1,74%	3,33%	2,46%	43,11%
Fondi Pensione Preesistenti autonomi	62,42	9,30%	1,74%	0,83%	2,60%	4,11%	5,17%
Fondi Pensione Negoziati	67,88	10,90%	1,10%	1,30%	0,50%	8,00%	2,90%

(*) dati in miliardi di euro riferiti al totale attivo di tutte le Casse Privatizzate e alle Fondazioni del campione e all'Attivo Netto Destinato alle Prestazioni di tutti i fondi negoziati e dei fondi preesistenti autonomi del campione.

(**) Per investimenti in economia reale nazionale si intendono: le azioni italiane, le obbligazioni corporate italiane, la stima dei titoli italiani negli OICR, i FIA per la componente investita in Italia. Sono esclusi i titoli di Stato, gli immobili a reddito e quelli strumentali. Sono inclusi gli investimenti istituzionali in banche conferitarie e Fondazione Con il Sud (per le Fondazioni di origine Bancaria), CDP e Banca d'Italia.

(***) Nell'azionario Italia sono ricomprese le partecipazioni nelle banche conferitarie che valgono il 23,84% del totale attivo del campione.

Fonte: XI Report sugli investitori istituzionali italiani, Itinerari Previdenziali

Mancano inoltre proposte di investimento nei fondi di *private equity* e *private debt* che dovrebbero vedere Cassa Depositi e Prestiti non come soggetto che fa raccolta nei confronti degli investitori istituzionali ma come *advisor* e “valorizzatore” delle società italiane di *private equity* e *debt*, ancora molto piccole in confronto ai grandi agglomerati internazionali che spesso si aggiudicano i mandati di gestione dei fondi pensione e investono i contributi versati dagli italiani prevalentemente nei loro mercati, penalizzando ulteriormente la nostra economia. Il nuovo fondo in fase di lancio da parte di CDP, per finanziare il mercato azionario italiano, potrebbe essere un primo tentativo positivo di supportare, tramite gli investitori istituzionali, tra cui i fondi pensione, lo sviluppo economico italiano. Ovviamente, un uso coerente del soppresso **fondo di garanzia per le PMI** indispensabile per finanziare a tassi vantaggiosi il deflusso del TFR dalle aziende con finanziamenti a medio lungo termine tali da stabilizzare le partite debitorie di queste imprese, avrebbe potuto aumentare la percentuale di investimenti domestici. Per questo sarebbe opportuno ripristinare il fondo di garanzia istituito dal D. Lgs. n. 252/05 per facilitare il finanziamento delle PMI che versano il TFR ai fondi pensione. Ciò gioverebbe anche ai fondi aperti che investono poco nella nostra economia per un valore stimato da COVIP per il 2024 pari al 6,2%, al netto dei titoli di Stato italiani, così composto: titoli di debito Italia pari al 20,26%, di cui il 17,2% titoli di Stato; titoli di capitale Italia pari al 2,8%; i fondi aperti, grazie alla norma della 252/05 relativa alle adesioni collettive nella forma “plurisoggettiva”, sono alimentati anch’essi da notevoli flussi di TFR che tuttavia sono scarsamente impiegati in attività domestiche.

5. Perché non è stata approvata la proposta di un nuovo semestre di silenzio-assenso e le questioni aperte

Come dicevamo all'inizio, le norme introdotte dalla legge 296/06 hanno anche "ingessato" e immobilizzato l'impianto dei fondi pensione che, come indicato nella legge delega n. 242/04, prevedeva un'ampia fase di informazione e sviluppo della cultura previdenziale attraverso più semestri di silenzio-assenso. La riprova di questa "ingessatura" la troviamo nella redazione dell'ultima Legge di Bilancio per l'anno 2025; infatti, tra gli emendamenti proposti figurava anche quello che prevedeva l'introduzione di un nuovo semestre sperimentale di silenzio-assenso a partire dal 1° gennaio 2025 con l'obiettivo di rafforzare sia la cultura previdenziale sia le adesioni al sistema dei fondi pensione che, come abbiamo visto, sono piuttosto scarse considerando che le forme di assistenza sanitaria integrativa, partite molti anni dopo, vedono circa 17 milioni di iscritti. La proposta prevedeva che tutti i lavoratori dovessero esplicitare nei 6 mesi la destinazione del TFR; in caso di silenzio, il TFR sarebbe stato trasferito, secondo le norme vigenti, automaticamente alla previdenza complementare.

Il primo, e unico finora, silenzio-assenso risale al 2007, anno di avvio della riforma della previdenza complementare e previsto dalla 252/05 con decorrenza dal primo gennaio. Nonostante sia iniziato con un ritardo di 2 mesi a causa delle modifiche introdotte dalla 296/06, il semestre diede un impulso significativo al sistema dei fondi pensione, con un aumento del numero di iscritti pari al 43,2%, da 3,2 milioni a oltre 4,5 milioni. Negli anni successivi la spinta inizialmente offerta dall'introduzione di questo meccanismo è andata esaurendosi. Nel corso del 2024, al netto dei trasferimenti interni al sistema, le nuove adesioni sono state 800.500, rispetto alle 733.300 dell'anno precedente, di cui 543.400 nuove adesioni esplicite, pari al 67,9% del totale; 202.000 iscrizioni (25,2% del totale) tramite il meccanismo delle adesioni contrattuali e soltanto 55.100 (6,9%) attraverso il silenzio-assenso.

L'emendamento è stato molto discusso e poi bocciato dalla Ragioneria Generale dello Stato per mancanza di copertura finanziaria. Anche in questo caso il blocco del silenzio-assenso dipende dalla disastrosa modifica del Governo Prodi-Damiano del 2006, quando venne previsto che il TFR dei lavoratori occupati in aziende con oltre 50 dipendenti, se non devoluto ai fondi pensione, non sarebbe rimasto in azienda ma versato all'INPS. Il ragionamento della RGS è stato il seguente: se con il semestre di silenzio-assenso anche solo il 10% dei lavoratori occupati in aziende con più di 50 addetti avesse scelto di iscriversi a un fondo pensione, l'INPS avrebbe ricevuto il 10% in meno di entrate da TFR. Poiché nel 2023 il flusso di TFR verso l'INPS è ammontato a 6,1 miliardi, un 10% in meno avrebbe imposto una copertura finanziaria di 610 milioni, pari alle mancate entrate. Permanendo queste considerazioni, in pratica, non saranno più possibili semestri di silenzio-assenso e, infatti, anche un emendamento presentato in sede di approvazione della legge alla Camera è stato bocciato. Questo perché per l'INPS il TFR viene considerata un'entrata e non una posta debitoria nei confronti dei lavoratori. Ma, poiché come abbiamo detto, per l'INPS e quindi per il bilancio statale consolidato, questo TFR - lungi dall'essere un'entrata - è un debito nei confronti dei lavoratori e delle loro imprese, dovrebbe essere computato in aumento del debito pubblico esattamente come i titoli di Stato emessi; invece pare stia tra le voci di "debito occulto" come gran parte delle decontribuzioni, il che aumenterebbe il debito totale rispetto a quello effettivamente dichiarato. Inoltre, lo Stato si limita a rivalutare al 75% dell'inflazione più 1,5% le somme incassate senza pagare nulla in quota interessi

alle imprese che invece sono costrette a pagare molto di più in interessi per accedere, quando riescono, al credito bancario. Infine, tutti questi circa 100 miliardi sono utilizzati per spesa corrente e fungono da anticipazione di cassa in attesa dei trasferimenti in Legge di Bilancio dallo Stato all'INPS.

Per tutti questi motivi è giunto il tempo di finire questa pratica che distorce il mercato e i conti pubblici. Per risolvere questa situazione evitando traumi gravi al già precario bilancio pubblico, si potrebbe: *lasciare al Fondo di Tesoreria INPS le somme versate a tutto il 2025, cancellare la distorsiva classificazione tra meno 50 e più 50 addetti e partire nel 2026 con il silenzio-assenso prevedendo che i flussi di TFR se non versati ai FPC restino alle imprese.*

*In alternativa, come accennato più sopra, si potrebbe prevedere un **semestre di silenzio-assenso** applicando l'auto enrolment limitatamente ai soli neoassunti che, non essendo computati nelle entrate, non richiederebbero ulteriori coperture finanziarie per mancate entrate.* Oltretutto, i semestri di silenzio-assenso in un Paese come il nostro, dove la cultura finanziaria e previdenziale è modesta⁷ e, dove il tasso di adesioni è abbastanza basso, sono fondamentali per aumentare l'informazione e la conoscenza di questi temi; per questo andrebbero ripetuti nel tempo. Tuttavia, poiché come abbiamo visto, la maggior parte dei nuovi assunti, iscritti ai FPC con il meccanismo dell'auto enrolment, entrerebbero in imprese sotto i 50 dipendenti, è fondamentale reintrodurre il **fondo di garanzia** per le micro, piccole imprese, gestito e organizzato presso il MEF o da CDP sul modello di quello previsto nel 2005 con la dotazione di circa 250 milioni di euro e la firma di un protocollo di intenti con ABI (Associazione Bancaria Italiana), Artigiancassa e altri soggetti erogatori di credito alle imprese. Il modello operativo e la griglia di bilancio per l'ottenimento del credito commisurato al valore del TFR defluito annualmente ai FPC potrebbe essere quello approvato dalle 42 parti sociali nel 2005.

Diversamente l'economia reale del Paese sarebbe ulteriormente penalizzata e così pure i lavoratori addetti alle PMI ai quali è stato "rubato" il diritto alla pensione complementare.

5.1 Le questioni aperte

Al di là del TFR, restano tuttavia aperte molte problematiche che limitano lo sviluppo dei fondi pensione nel nostro Paese. La prima, come accennato, riguarda il regime fiscale dei fondi pensione. L'imposta sui rendimenti maturati dai fondi pensione è stata aumentata dall'11% all'11,5% e poi al 20%; inoltre, mentre per tutte le altre forme di risparmio relative agli OICR, polizze di ramo primo, sicav e altre forme, compresi gli zero coupon bond (ZCB) la tassazione è stata portata da annuale al momento del riscatto della posizione e quindi dell'incasso delle somme, i vari Governi succedutisi hanno lasciato, unico strumento di risparmio, i FPC con **tassazione annuale e il vetusto schema del "credito d'imposta"** che genera perdite per i lavoratori che cambiano posto di lavoro e enormi problemi amministrativi e di portabilità.

Il paradosso tutto italiano è che, nel contempo, i PIR (Piani Individuali di Risparmio)⁸, per importi fino a 1,5 milioni di euro (10 volte il montante di un operaio o impiegato metalmeccanico) sono esenti

⁷ Secondo recenti ricerche demoscopiche (Sara assicurazioni, Anima, COVIP) circa la metà degli italiani non è in grado di definire cos'è la previdenza complementare; circa il 27% non sa che il TFR può essere versato ai FPC e un terzo non conosce i vantaggi fiscali offerti dai FPC.

⁸ I PIR sono stati introdotti dalla Legge di Bilancio 2017, prevedendo un regime di non imponibilità ai fini delle imposte sui redditi per i proventi di natura finanziaria (dividendi e capital gain), nonché un regime di non imponibilità ai fini dell'imposta di successione. **Composizione del portafoglio.** - Per i PIR valgono le seguenti due condizioni volte a garantire che una quota rilevante dei fondi sia investita in società italiane e, in particolare, in società di dimensioni non elevate:

- almeno il 70% del piano deve essere investito in strumenti finanziari emessi da società italiane (o europee con stabile organizzazione in Italia);
- di questo 70% almeno il 30% deve essere investito in società non incluse nell'indice azionario

dall'imposta sui rendimenti per tutto il periodo di investimento e se non disinvestiti, l'esenzione è a vita; l'unico vincolo è detenere i titoli per almeno 5 anni; un periodo ridicolo se confrontato con la durata di un fondo pensione. È ovvio che si tratta di un paradosso poiché non può un piano di risparmio finanziario, più o meno speculativo, essere enormemente più agevolato di un fondo pensione che è risparmio previdenziale tutelato dall'articolo 36 della Costituzione, tanto più che per i PIR la tassazione è al momento del riscatto, mentre i fondi pensione restano l'unico strumento di investimento soggetto a **tassazione annuale** sul maturato con il vetusto metodo del credito d'imposta che nessuno più usa nei Paesi industrializzati. **Occorre quindi riportare rapidamente la tassazione all'11% e spostare la tassazione delle plusvalenze maturate al momento della prestazione finale sull'effettivo realizzato.**

Altra questione aperta è rappresentata dal **massimale di investimento** che è fermo ai 10 milioni di lire del 1999 che corrispondono agli attuali 5.164,57 euro. Occorrerebbe quindi applicare i criteri di delega della 243/04 e prevedere **l'adeguamento (almeno parziale) all'inflazione dell'importo deducibile** delle somme versate ai fondi pensione previste nel 2007; sarebbe altresì corretto prevedere un aumento del limite di versamento agevolato per le quote versate dal titolare del reddito per le persone a carico (figli e conviventi) e consentire anche ai **parenti fino al terzo grado**, di poter versare somme, sempre nel limite di deducibilità vigente, a favore di nipoti che aprono il fondo pensione alla stregua di un **libretto di risparmio**; la normativa infatti, in modo innovativo, è costruita per rendere il fondo pensione un vero e proprio libretto di risparmio, anche dal punto di vista fiscale, consentendo prelievi e riversamenti nel corso della vita di ciascun cittadino a partire anche dalle età più giovani.

Per quanto riguarda **i limiti agli investimenti in economia reale**, è necessario che il governo aumenti la quota percentuale sul patrimonio agevolata fiscalmente ben oltre il 10% ed elimini il rischio dei **controlli ex post dell'Agenzia delle Entrate** che potrebbero annullare le agevolazioni anche per motivi procedurali o contabili. Occorre assolutamente aumentare tale soglia fino almeno al **25%**, anche nell'interesse degli iscritti ed eliminare i controlli ex Post dell'Agenzia lasciando la validazione degli investimenti alla COVIP.

Infine, permane il grave problema della **conversione del montante in rendita pensionistica complementare** poiché l'attuale schema delle "rendite" è assolutamente inadeguato, tant'è che anche nel settore delle polizze assicurative di ramo primo, il 94% circa degli iscritti riscatta la polizza in capitale. Per i fondi pensione significa una continua riduzione dei patrimoni in gestione e per gli iscritti il vanificarsi dell'obiettivo principale che è costituito dalla rendita complementare. Nel 2024 il numero di posizioni trasformate in rendita continua a risultare modesto e pari a 4.000 contro 164.600 prestazioni in capitale. Le 96.500 rendite in erogazione a fine 2024 sono quasi totalmente

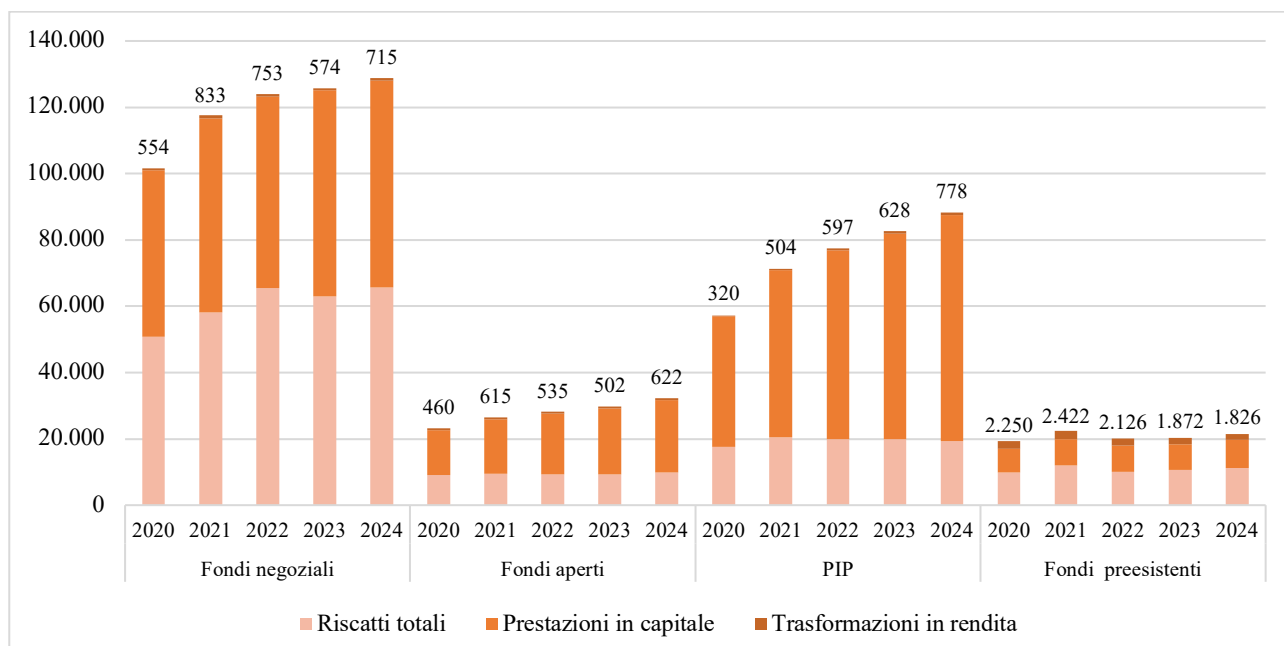
FTSE MIB (o indici equivalenti) e il 5% in società non incluse nell'indice FTSE Mid Cap (o equivalente). Su una singola società emittente, inoltre, non può essere investito più del 10% del PIR. **Limiti massimi di investimento.** - Per beneficiare dell'esenzione fiscale è previsto un limite all'ammontare massimo di fondi che ogni risparmiatore può investire in PIR. Ciascuna persona fisica può essere titolare di un solo PIR nel quale può investire non più di 40.000 euro all'anno (il minimo è di 500 euro), entro un limite complessivo di 200.000 euro.

Il Decreto Rilancio (d.l. n. 34 del 19 maggio 2020) ha introdotto, accanto al regime dei PIR c.d. ordinari, quello dei **PIR c.d. Alternativi**, poi il c.d. Decreto Agosto (d.l. n. 104 del 14 agosto 2020), ha aumentato l'ammontare annuo massimo dell'investimento in un PIR Alternativo a euro 300.000 e quello complessivo dello stesso PIR a euro 1,5 milioni.

La Legge di Bilancio 2021 in relazione ai PIR alternativi costituiti dal 1° gennaio 2021 ha introdotto un **credito d'imposta pari alle eventuali minusvalenze derivanti dagli investimenti qualificati effettuati entro il 31 dicembre 2021**, a condizione che gli stessi siano detenuti per almeno cinque anni. Il credito d'imposta in esame è utilizzabile, in dieci quote annuali di pari importo, nelle dichiarazioni dei redditi a partire da quella relativa al periodo d'imposta in cui le componenti negative si considerano realizzate ovvero in compensazione mediante il modello F24.

riferite ai fondi preesistenti per i quali era prevista solo la rendita. La **figura 5.1** evidenzia bene graficamente il fenomeno delle scarse conversioni in rendita dei FPC.

Figura 5.1 – Numero di rendite per le varie forme di fondi pensione



Fonte: Relazione COVIP, anno 2024

La soluzione percorribile è l'applicazione delle previsioni della 252/06 che indicano percorsi alternativi alle classiche "rendite pensionistiche complementari" eliminando le anomalie attuali che rendono difficili e molto onerose le scelte in rendita, tant'è che la maggior parte degli iscritti cerca di ottenere il capitale attraverso una serie artificiosa di anticipazioni⁹.

Anche in questo caso però è scattata, senza alcuna ragione tecnica, la "mannaia" del Governo Prodi che con il Decreto Legislativo 6 febbraio 2007, n. 28, emanato dal Ministro del Lavoro (Cesare Damiano), ha mutilato l'articolo 6 comma 4 della 252/06 eliminando la parte relativa alla possibilità di erogare rendite alternative direttamente a carico del fondo pensione, esternalizzando il "rischio di sopravvivenza oltre la vita media". Per il lavoratore, aderire oggi a una forma di rendita attuale significa spossessarsi totalmente del proprio capitale a favore della Compagnia di Assicurazione che in cambio gli offre una rendita vitalizia, peraltro con coefficienti di trasformazione molto penalizzanti rispetto a quelli offerti dalle pensioni pubbliche. Insomma, la previdenza complementare si trasforma in una scommessa: se vivi tanto recuperi il tuo patrimonio, mentre se vivi meno della media tutti gli sforzi per accumulare patrimonio e farlo rendere al meglio restano vanificati.

⁹ L'originario articolo 6, comma 4, prevedeva: "I fondi pensione possono essere autorizzati dalla COVIP ad **erogare direttamente le rendite**, affidandone la gestione finanziaria ai soggetti di cui al comma 1 nell'ambito di apposite convenzioni in base a criteri generali, determinati con decreto del Ministro dell'economia e delle finanze, sentita la COVIP. L'autorizzazione è subordinata alla sussistenza di requisiti e condizioni fissati dal citato decreto, **con riferimento** alla dimensione minima dei fondi per numero di iscritti, alla costituzione e alla composizione delle riserve tecniche, alle basi demografiche e finanziarie da utilizzare per la conversione dei montanti contributivi in rendita, e **alle convenzioni di assicurazione contro il rischio di sopravvivenza in relazione alla speranza di vita oltre la media**. I fondi autorizzati all'erogazione delle rendite presentano alla COVIP, con cadenza almeno triennale, un bilancio tecnico contenente proiezioni riferite ad un arco temporale non inferiore a quindici anni".

La proposta è quella di lasciare ai fondi pensione la gestione del patrimonio convertito in rendita prevedendo una prestazione parametrata alla speranza di vita media ed eventualmente esternalizzando alle assicurazioni il rischio biometrico di sopravvivenza oltre la vita media. In questa situazione il fondo pensione mantiene nel proprio patrimonio le somme che avrebbe dovuto cedere alle Compagnie di Assicurazione ed evita altresì i riscatti artificiali; l'iscritto mantiene la proprietà del proprio patrimonio, riceve una rendita commisurata alla speranza di vita media alla data del pensionamento che, in assenza di una contro assicurazione contro il rischio di sopravvivenza oltre la vita media, termina alla fine di questo periodo che definiamo "periodo certo". Se ha una premorienza, il capitale residuo va agli eredi, mentre se sopravvive oltre la media la prestazione in presenza della contro assicurazione è pagata in modo mutualistico dalla Compagnia. Ovviamente il fondo che opta per questo tipo di prestazione deve assicurare obbligatoriamente tutti gli iscritti al fine di minimizzare i costi dell'assicurazione. Inoltre, possono essere previste anche anticipazioni per casi gravi di salute per il lavoratore e i suoi familiari. Che senso ha avere versato all'INPS un montante, supponiamo, di 500mila euro e alla previdenza complementare di 250mila euro se poi in presenza di una malattia mortale non si può usare nessuno dei due accantonamenti; almeno quello complementare dovrebbe essere disponibile per questi casi estremi.

Nell'ambito dei rischi biometrici si può assicurare anche la LTC per la non autosufficienza: per far fronte alle sfide legate all'invecchiamento della popolazione sarebbe utile prevedere l'obbligatorietà dell'adesione a una polizza collettiva, agganciata al fondo pensione o al fondo di assistenza sociosanitaria ed eventualmente gestita in convenzione dal fondo pensione, per l'assicurazione contro la non autosufficienza; tale polizza dovrà essere standard, trasferibile alle medesime condizioni presso tutti i fondi pensione per il rischio di non autosufficienza (LTC), e a "*vita intera*" con possibilità di revisione tariffaria periodica quinquennale $\pm 5\%$. Inoltre, l'adesione a tale polizza dovrebbe proseguire anche nella fase di pensionamento che è l'età più a rischio, al fine di meglio proteggere gli assicurati nelle età in cui più frequentemente si manifestano le forme di non autosufficienza.

Come si vede, le questioni aperte che possono favorire sia lo sviluppo patrimoniale dei fondi pensione sia la vita dei lavoratori sono molte. Occorrerebbero lungimiranza e coraggio, indispensabili se si vuole affrontare veramente l'attuale sfida demografica.

In conclusione, sarebbe utile un interpello alla suprema Corte per conoscere se una semplice legge può stravolgere un articolo del codice civile, e per giunta solo per una parte di dipendenti violando il principio di uguaglianza dei cittadini nei confronti della legge. Infine, l'obiettivo di questo studio era solo di evidenziare una serie di problematiche introdotte dalla legge del 2006 senza usare toni troppo critici ma proseguendo l'analisi è risultato evidente il "disastro" prodotto da questa norma. Se poi associamo alle modifiche al decreto legislativo 252/05 anche le norme relative alla legge 243/04, segnatamente alla diluizione dell'incremento delle età di pensionamento (il cosiddetto scalone Maroni) e all'abolizione del superbonus per coloro che avendo maturato i requisiti pensionistici decidevano di restare al lavoro, si evidenzia la volontà del tutto ideologica di vanificare il lavoro fatto dal precedente governo e l'avversità verso forme di *welfare mix* senza alcun beneficio per lavoratori e imprese.

Riferimenti normativi

Decreto legislativo 5 dicembre 2005, n. 252: <https://www.covip.it/normativa/fondi-pensione/legislazione-nazionale/decreto-legislativo-5-dicembre-2005-n-252>

Legge 27 dicembre 2006, n. 296: <https://www.covip.it/normativa/fondi-pensione/legislazione-nazionale/legge-27-dicembre-2006-n-296>

D.M. 30 gennaio 2007 – Fondo di Tesoreria: <https://www.covip.it/normativa/fondi-pensione/legislazione-nazionale/decreto-ministeriale-30-gennaio-2007-0>