



Argomenti di Discussione 7/05

**IL TFR E IL COSTO PER LE IMPRESE MINORI: UN
CONTRIBUTO AL DIBATTITO IN CORSO**

Rossella Bardazzi* e Maria Grazia Pazienza*

* Università di Firenze

Il TFR e il costo per le imprese minori: un contributo al dibattito in corso

Rossella Bardazzi e Maria Grazia Pazienza
Università di Firenze

JEL Codes: C81, H32, J65

Premessa*

In Italia una forma particolare di previdenza integrativa esiste da molti anni sotto forma di Trattamento di Fine Rapporto (TFR). Questo istituto si caratterizza in primo luogo per l'accumulazione presso l'impresa in cui opera il beneficiario escludendo l'impiego nei mercati finanziari dei fondi accantonati e risolvendosi in un meccanismo di finanziamento di tutte le imprese. E' attualmente in corso d'esame una proposta che tende a far confluire il TFR a fondi pensione con un importo che, come vedremo in dettaglio, si aggirerebbe intorno al 7% della retribuzione, una percentuale certamente consistente che contribuirebbe allo sviluppo della previdenza complementare. Se un ampio dibattito si è aperto sull'efficacia di questa riforma, sulle implicazioni per i lavoratori e sulla tipologia di fondi verso i quali potranno dirigersi i flussi futuri di TFR, per quanto riguarda gli effetti sulle imprese il confronto avviene ad un livello piuttosto generico nel tentativo di dare corpo alla necessità che la riforma avvenga in "assenza di oneri per le imprese". Questo lavoro si propone di dare un contributo nella valutazione quantitativa dei costi per le imprese associati alla riforma dovuti alla perdita di un'importante fonte di autofinanziamento e alla necessità di procurarsi un finanziamento alternativo ricorrendo al capitale di credito. L'analisi empirica è condotta utilizzando un modello di microsimulazione per tutte le imprese italiane del settore privato non agricolo e non finanziario. Il modello produce risultati interessanti e originali proprio per la copertura delle imprese minori che ricorrono maggiormente all'autofinanziamento e fronteggiano costi maggiori per il ricorso al credito.

Il lavoro si articola come segue. Il paragrafo 1 presenta gli aspetti istituzionali del Trattamento di Fine Rapporto e gli aspetti principali della riforma. Il ruolo del TFR nelle scelte finanziarie di imprese è analizzato nel paragrafo 2. Il modello e i microdati, le simulazioni e i risultati sono presentati in dettaglio nel paragrafo 3. Il paragrafo 4 sintetizza le conclusioni dell'analisi.

1. Il trattamento di Fine Rapporto: aspetti istituzionali

1.1 L'evoluzione storica dell'istituto del TFR

Il Trattamento di Fine Rapporto può essere definito come una forma di retribuzione differita che i datori di lavoro accantonano annualmente e che liquidano alla fine del rapporto di lavoro. E' un istituto introdotto per gli impiegati già ai primi del secolo scorso¹, anche se la sua funzione

* Gli autori ringraziano i partecipanti alla XV Riunione Annuale della SIEP per gli utili suggerimenti su una versione precedente del lavoro. Un ringraziamento particolare va al Dott. Filippo Oropallo (ISTAT) per la preziosa assistenza nella gestione dei microdati e nell'utilizzo del modello.

¹ Il Regio Decreto Legge 13 Novembre 1924 n. 1825 (convertito con la legge 562/1926) ufficializzava una consuetudine nei rapporti di lavoro degli impiegati e prevedeva una indennità pari ad almeno la metà di una mensilità per ogni anno di lavoro, salvo il caso di licenziamento per giusta causa o dimissioni senza preavviso; dall'istituto erano

originaria era certamente da associare al risarcimento o al premio per la fedeltà del lavoratore e non a una forma di retribuzione (la sua denominazione era infatti quella di *indennità di licenziamento*). L'estensione del campo di applicazione a tutti i lavoratori si consolida sin dal 1942, con la sua collocazione nel codice civile (dove prende il nome di *indennità di anzianità*), e prosegue, anche con il contributo di molte sentenze della Corte Costituzionale che continuano ad estenderne l'ambito, fino alla riforma del 1982 (legge 297/82).

Già a partire dal 1942 questo istituto (come testimoniato dal cambio di nome) ha assunto chiaramente la funzione di retribuzione differita con finalità previdenziale. L'entità dell'indennità era infatti rapportata all'ultima retribuzione (comprensiva dei punti di contingenza), agli anni di anzianità e alla qualifica, con coefficienti che variavano in relazione ai contratti collettivi². La fiammata inflazionistica di metà anni Settanta aveva reso però insostenibile l'adempimento per le imprese, tanto che un intervento del 1977 aveva escluso dal calcolo l'indennità di contingenza³.

Anche in relazione a un referendum abrogativo del decreto del 1977 ormai avviato, l'istituto è stato completamente revisionato dalla legge 297/82 che ha modificato l'articolo 2120 del codice civile, e regola tutt'ora il funzionamento del TFR per tutti i lavoratori.

Per i lavoratori pubblici, in realtà, il trattamento è rimasto differenziato fino a tempi molto recenti: la denominazione era infatti *Indennità di Buonscisa*⁴, con differenze rispetto al comparto privato sia per il meccanismo di calcolo (un dodicesimo della retribuzione annuale) sia di natura, visto che l'accantonamento era virtuale ed era prevista un'aliquota a carico del dipendente. Gli interventi di riforma del sistema pensionistico di metà anni Novanta hanno omogeneizzato totalmente la disciplina del settore pubblico a quella del settore privato: l'articolo 2 della legge 335/1995 ha infatti stabilito la trasformazione delle indennità del pubblico impiego in Trattamento di Fine Rapporto per i nuovi assunti⁵.

Proprio in relazione al dibattito più recente, è interessante notare che nel periodo bellico⁶ era stato previsto che l'indennità fosse versata dalle imprese nelle casse dell'INA (successivamente all'INPS), con il chiaro intento di reperire fonti di finanziamento per lo sforzo militare, visto che il provvedimento prevedeva che il nuovo Fondo per l'Indennità di anzianità dovesse essere impiegato per almeno l'80% in titoli del debito pubblico. Questa norma, in teoria valida fino alla riforma del 1982, è risultata largamente disattesa dalle imprese che non vedevano di buon occhio la rinuncia a tale forma di autofinanziamento.

1.2 Come si calcola il TFR

Il TFR è dunque attualmente regolato dall'articolo 2120 del codice civile che prevede che, al termine di ciascun anno di lavoro, l'impresa accantoni un importo pari a circa una mensilità per

esclusi gli operai che invece godevano di una forma di assicurazione contro la disoccupazione. Per ulteriori approfondimenti si veda D'Avossa (1984) o Santoro Passarelli (1984).

² Le norme sull'indennità di anzianità valgono tuttora, pro quota, per i rapporti di lavoro in essere al primo giugno 1982. I contratti collettivi in vigore all'epoca stabilivano, per operai e equiparati, quante quote di mensilità, giornate od ore devono essere conteggiate per ogni anno (o frazione di anno) di anzianità. L'importo così calcolato (l'indennità di anzianità spettante alla data del 31 maggio 1982) è considerato come il primo accantonamento del TFR. Va sottolineato che prima della riforma del 1982 l'indennità non era riconosciuta nel caso di licenziamento per giusta causa o di dimissioni del lavoratore.

³ Si tratta dell'accordo interconfederale del gennaio 1977 che trova applicazione nel D.L. 1 febbraio 1977, n.12 (convertito poi nella legge 31 Marzo 1977, n. 91), che ha previsto l'esclusione dell'indennità di contingenza, maturata dal 1° febbraio 1977, dal calcolo dell'indennità di anzianità.

⁴ Regolata dal DPR 29 Dicembre 1973, n.1032.

⁵ L'articolo 2 della 335/95 prevedeva che la nuova norma entrasse in vigore dal 1 gennaio 1996. La mancanza di accordo con i sindacati in merito all'introduzione dei fondi pensione per il pubblico impiego e il connesso ritardo nella formulazione del decreto attuativo hanno spostato l'entrata in vigore del provvedimento al 1 gennaio 2000.

⁶ Si tratta del D.L. 8 gennaio 1942, n.5 convertito in legge 2 ottobre 1942, n.1251.

ogni lavoratore, ovvero alla retribuzione annua divisa per 13,5 (pari al 7,41%). Per retribuzione si intendono le somme corrisposte al lavoratore a titolo non occasionale, comprendendosi quindi l'equivalente delle prestazioni in natura⁷.

Dopo la parentesi degli anni Settanta, che di fronte alla fiammata inflazionistica aveva ridotto fortemente la copertura dalla perdita di potere d'acquisto, la normativa vigente contempla uno specifico meccanismo di rivalutazione per lo stock accumulato. In dettaglio, si prevede che lo stock di TFR - con esclusione della quota maturata nell'anno - debba essere incrementato, su base composta, al 31 dicembre di ogni anno, con l'applicazione di un tasso costituito dalla somma dell'1,5% (come remunerazione fissa) e dal 75% dell'aumento dell'indice dei prezzi⁸ rispetto al mese di dicembre dell'anno precedente.

E' stato messo più volte in evidenza come il TFR costituisca un importante elemento dell'autofinanziamento di impresa, dato che si tratta di una retribuzione differita che compare annualmente come elemento di costo ed è inoltre completamente deducibile sotto il profilo fiscale. Va però specificato che una piccola parte dell'accantonamento, pari allo 0,5%, viene effettivamente versata dalle imprese alle casse dell'INPS: l'autofinanziamento di impresa è dunque pari all'accantonamento del 6,91% della retribuzione annuale (rispetto al 7,41% dell'accantonamento totale) e alla rivalutazione netta⁹ sullo stock maturato all'anno precedente. Va inoltre ricordato che l'articolo 2 della L. 297/82 prevede una assicurazione obbligatoria del debito verso i lavoratori da parte delle imprese con una contribuzione attualmente pari allo 0,20 per cento della retribuzione imponibile.

Il carattere di retribuzione differita del TFR è sottolineato anche dalla possibilità per i lavoratori di richiedere anticipi sulle somme accumulate in casi specifici ed in particolare in relazione a spese sanitarie eccezionali, alla necessità di aspettativa per assistenza di figli malati, all'acquisto della prima casa per sé o per i figli, al congedo per formazione¹⁰. La richiesta dell'anticipazione (comunque esclusa nel caso di crisi aziendale) è in ogni caso vincolata alla durata del rapporto di lavoro che deve essere superiore a 8 anni, al limite del 70% dello stock a cui si ha diritto al momento della richiesta e al fatto che le richieste annuali possono essere concesse solo al 10% degli aventi diritto e in ogni caso a non oltre il 4% degli occupati.

Con riguardo al trattamento tributario, va sottolineato che anche per il TFR trova applicazione il principio del differimento di imposta (che deriva dalla logica della *tassazione sulla spesa*), in base al quale non c'è tassazione delle somme accantonate come risparmio "obbligatorio", dato che le somme non costituiscono reddito disponibile, e il prelievo è rimandato al momento dell'erogazione del trattamento. Al momento dell'erogazione, peraltro, il trattamento liquidato viene "normalizzato" ai fini fiscali, data la natura di reddito a formazione pluriennale che verrebbe dunque penalizzato dalla applicazione dell'imposta progressiva. Il D.Lgs. n. 47 del 2000, che è intervenuto con l'intento di armonizzare il trattamento delle varie forme di risparmio previdenziale, ha profondamente modificato anche la disciplina tributaria del TFR¹¹, introducendo un nuovo regime in coerenza con

⁷ Durante i periodi di sospensione dal lavoro con trattamento di integrazione salariale, l'accantonamento del TFR si calcola sulla retribuzione che il lavoratore avrebbe percepito se avesse espletato regolarmente la prestazione di lavoro.

⁸ Si tratta dell'indice Istat dei prezzi al consumo per famiglie di operai e impiegati (tabacchi esclusi).

⁹ Al netto della ritenuta di imposta introdotta nel 2000.

¹⁰ Le possibilità di richiedere l'anticipazione sono state ampliate con la legge 53/2000.

¹¹ In dettaglio, il trattamento è differenziato rispetto allo spartiacque del 2001. Il TFR maturato dal 1° gennaio 2001, al netto delle rivalutazioni già soggette a imposta sostitutiva, costituisce la base imponibile. La base imponibile così individuata viene assoggettata all'aliquota IRPEF di riferimento che corrisponde all'importo ottenuto dividendo il TFR maturato, aumentato delle somme destinate ai fondi di previdenza complementare, per il numero di anni e frazione di anno di servizio del lavoratore e moltiplicando il risultato per 12. L'imposta però non opera a titolo definitivo ma l'amministrazione fiscale provvede a riliquidarla in base all'aliquota media di tassazione del quinquennio precedente, analogamente a quanto previsto per i fondi pensione. Rispetto al regime previgente, vengono meno le deduzioni annuali

le modalità previste per la prestazione dei fondi pensione¹². A partire dal 2001 il trattamento della quota capitale e della rivalutazione risultano differenziati: la prima è assimilata al reddito da lavoro dipendente e soggetta a tassazione separata, mentre la quota di rivalutazione viene assimilata a un reddito da capitale e dunque assoggettata a un prelievo sostitutivo annuale dell'11%¹³.

Per quanto l'armonizzazione operata dal D.Lgs. 47/2000 sia stata certamente importante in termini di efficienza, il nuovo prelievo annuale sulla rivalutazione dello stock maturato ha determinato anche una diminuzione dell'autofinanziamento delle imprese che devono versare annualmente all'erario le somme corrispondenti¹⁴.

1.3 Il TFR e i fondi pensione

Se in seguito alla riforma del 1982 il TFR sembrava aver trovato un assetto stabile tuttavia, già dalla metà degli anni Ottanta, è ripreso il dibattito sull'anomalia di questo istituto e dunque sulle ipotesi per possibili scenari alternativi. A partire dal decreto 124/93, istitutivo dei fondi pensione, sono state numerose le ipotesi e i tentativi per utilizzare questa particolare forma di retribuzione differita come volano per il secondo pilastro previdenziale che, ancora a dieci anni dalla sua istituzione, stenta a decollare. Proprio la presenza del TFR, insieme alla fase di progressiva estensione dello stato sociale nel corso del secolo scorso, può infatti contribuire a spiegare il particolare ritardo con cui in Italia si sono diffusi i fondi pensione e con cui si è sentita la necessità di ulteriori pilastri rispetto alle prestazioni pubbliche. A partire dalla riforma Dini, peraltro, il cambiamento dei meccanismi di calcolo e le previsioni in termini di rapporto di sostituzione tra retribuzione e prestazione pensionistica hanno mutato profondamente il quadro e dunque diventa più stringente la necessità di individuare risorse integrative da affiancare alle prestazioni pubbliche.

L'articolo 8 del D. Lgs. 124/93 regola, al comma 2, il conferimento del TFR a fondi pensione chiusi. In particolare, per i lavoratori assunti per la prima volta dopo la data di entrata in vigore del decreto legislativo, le fonti istitutive delle forme pensionistiche complementari su base contrattuale collettiva prevedono la integrale destinazione ai fondi pensione degli accantonamenti annuali al TFR, posteriori alla iscrizione dei lavoratori ai fondi, nonché di ulteriori quote di contributo a carico

generali previste ai fini della determinazione della base imponibile (circa 300 euro annui), mentre viene introdotta una detrazione di 61,97 euro per ciascun anno, nel caso di rapporto di lavoro a tempo determinato di durata non superiore a 2 anni.

¹² Va peraltro sottolineato che tale norma crea una differenziazione sulla deducibilità dei contributi che favorisce i fondi italiani rispetto a quelli comunitari che è stata sollevata dalla Commissione Europea con una lettera di messa in mora inviata il 5.2.2003 e ribadita da una richiesta di nuovi chiarimenti nel dicembre 2003.

¹³ Il prelievo dell'11% equivale a quello vigente sui rendimenti dei fondi pensione; tale quota non verrà dunque tassata al momento dell'erogazione del TFR.

¹⁴ Senza entrare in dettagli può però essere notato che tendenzialmente il trattamento fiscale del TFR rimane favorevole rispetto all'ipotesi di un investimento finanziario e all'ipotesi di un investimento in fondo pensione secondo i dettami del D.Lgs.47/2000. Basti infatti ricordare che la normativa e il sistema fiscale tendono a scoraggiare la richiesta della prestazione in capitale per un fondo pensione.

del datore di lavoro e del lavoratore¹⁵. Inoltre, il D.Lgs. 299/99 ha previsto – per un periodo limitato - la possibilità di trasformare in titoli il TFR da assegnare ai fondi pensione¹⁶.

Senza voler entrare nel dettaglio di una miriade di forme istituzionali¹⁷ per i vari fondi pensione e degli interventi che si sono succeduti a partire dal 1993, si può dire che i tassi di adesione sono, a distanza di un decennio, tutt'altro che soddisfacenti. La tabella 1 mostra come per il 2004 i lavoratori iscritti fossero di poco superiori al milione con un flusso di contribuzione annuale pari a circa un decimo di quella del TFR.

Tabella 1

I Fondi pensione autorizzati all'esercizio (*)

	1998	2000	2002	2004
Fondi Negoziali				
- Numero fondi	4	23	37	42
- Iscritti	384,389	783,094	1,022,682	1,062,896
-- Dipendenti	384,389	767,969	1,005,808	1,049,613
-- Autonomi		15,125	16,874	13,283
- Contributi (milioni €)	159	362	632	1,234
Tasso di adesione (**)				14%
Fondi Aperti				
- Numero fondi	71	85	95	92
- Iscritti	14,619	223,032	337,600	382,149
- Contributi (milioni €)	17	245	490	452

(*) Si tratta dei fondi di nuova istituzione

(**) Rapporto tra iscritti e bacino potenziale

Fonte: COVIP, vari anni

Come possono essere individuati, sia pure in modo molto generale, i motivi del mancato sviluppo? Per quanto concerne i lavoratori, il motivo principale può essere individuato nella incertezza del rendimento e in una generale diffidenza (se si esclude la breve parentesi di boom di borsa) verso i

¹⁵ Il comma 2 del medesimo articolo 8, inoltre, ha stabilito in via generale che le fonti istitutive delle forme pensionistiche complementari su base contrattuale collettiva possono prevedere la destinazione al finanziamento anche di una quota dell'accantonamento annuale al TFR, determinando le quote a carico del datore di lavoro e del lavoratore. Le medesime fonti, qualora prevedano l'utilizzazione di quota dell'accantonamento annuale al TFR da destinare al fondo, determinano la misura della riduzione della quota degli accantonamenti annuali futuri al TFR.

¹⁶ In dettaglio si è prevista la trasformazione del debito per TFR in titoli emessi dal debitore, di gradimento del creditore, da assegnare al fondo pensione costituito dagli stessi soggetti, in base ad uno specifico e preventivo accordo in tal senso. In tal modo è stata prospettata una sorta di "cartolarizzazione" del TFR che in astratto poteva favorire la crescita dei fondi pensione e contribuire allo sviluppo dei mercati finanziari mediante l'offerta di nuovi strumenti. Con tale operazione - eseguibile previo l'accordo fra le fonti istitutive del Fondo pensione -, la minore liquidità per l'impresa, derivante dal mancato accantonamento del TFR, veniva recuperata tramite l'emissione di strumenti finanziari da parte della stessa. Tale facoltà è tuttavia limitata al 1999 e ai tre anni solari successivi. La trasformazione del TFR in strumenti finanziari deve comunque essere esplicitamente accettata dal lavoratore. A tal fine le fonti istitutive devono determinare le modalità di manifestazione del consenso del lavoratore, ferma restando la necessità della forma scritta e specifica. Cfr. Camera dei Deputati (2004).

¹⁷ Sinteticamente si possono ricordare le principali forme istituzionali previste nel nostro paese. I fondi pensione collettivi sono denominati "chiusi", o ad "ambito definito", nel caso in cui siano riservati a gruppi omogenei di lavoratori, identificati nell'ambito di un determinato contesto associativo (art.2 d.lgs.124/93). Si possono poi costituire appositi fondi "aperti" all'adesione dei lavoratori nei cui confronti non siano operanti Fondi pensione chiusi o abbiano perso i requisiti di appartenenza (art.9 d.lgs.124/93). Per forme pensionistiche individuali (FIP) si intendono infine le nuove forme di previdenza individuale, introdotte dal D.Lgs. 47 del 2000, attuate per mezzo del ricorso ai fondi pensione aperti (articolo 9-bis del D.Lgs. 124) o mediante contratti di assicurazione sulla vita (articolo 9-ter del D.Lgs. 124).

mercati finanziari. I fondi pensione sono infatti, in via generale, istituzioni a contribuzione definita che non prevedono alcuna forma di rendimento minimo garantito e non prevedono la possibilità di intera liquidazione nella forma capitale. Inoltre, con il fondo pensione viene a perdersi quella funzione di *buffer stock* che deriva dal fatto che il TFR viene liquidato ogni volta che si interrompe il rapporto di lavoro o che la possibilità di richiedere anticipazioni è più ampia con il regime tradizionale.

Per le imprese si tratta invece di confrontare fonti di finanziamento alternative, con il TFR che è caratterizzato da un maggior grado di certezza relativamente ai costi e alla scadenza del debito e ha un differenziale di costo particolarmente conveniente nei periodi di elevata inflazione. Certamente il TFR non può essere considerato un vero sostituto delle tradizionali fonti di finanziamento visto che non è pensabile ipotizzare che l'impresa possa aumentare o aggiustare la sua domanda di lavoro in relazione alle necessità di autofinanziamento. Si può comunque considerare che un eventuale trasferimento obbligato del TFR ai fondi pensione porterebbe ad un aumento effettivo del costo del lavoro dipendente e dunque spingerebbe verso forme contrattuali più flessibili.

Di fronte ad un processo di sviluppo assolutamente al di sotto delle previsioni iniziali, anche lo strumento fiscale è stato in più occasioni utilizzato per eliminare ogni residua convenienza fiscale per il TFR o per cercare di promuovere in via diretta il suo "smobilizzo": il D. lgs. 47/2000 ha ad esempio previsto una deducibilità di un ammontare non superiore al 3% delle quote di accantonamento al TFR fatte confluire ai fondi pensione¹⁸.

1.4 L'evoluzione più recente della normativa

Dopo un iter legislativo piuttosto sofferto, è stata recentemente approvata la delega¹⁹ in materia previdenziale che, oltre a contenere provvedimenti finalizzati alla stabilizzazione della spesa pensionistica, interviene sulla destinazione del TFR in vista del potenziamento della previdenza complementare, con l'obiettivo di rimuovere gli ostacoli che hanno determinato una così scarsa adesione ai fondi pensione. In particolare, nella versione approvata si prevede la destinazione a fondo pensione delle future quote di TFR, salvo diversa volontà espressa dal lavoratore. Si tratta dunque di un meccanismo di *silenzio assenso* che sostituisce l'obbligatorietà delle precedenti versioni della delega, laddove l'eventuale manifestazione di volontà contraria deve essere esercitata entro il termine di sei mesi. Il lavoratore ha anche la facoltà di scegliere la particolare tipologia di fondo a cui far affluire il TFR e nella norma è prevista la necessità di informare adeguatamente il lavoratore una volta omogeneizzate le condizioni di trasparenza tra le forme della previdenza complementare e rimossi gli ostacoli alla libera circolazione del lavoratore tra fondi²⁰.

Nel caso il lavoratore non scelga una forma specifica di previdenza complementare è previsto che le risorse possano essere destinate a fondi istituiti o promossi dalle regioni, a fondi pensione chiusi previsti dalla contrattazione collettiva, ai fondi pensione aperti o ai fondi istituiti da regolamenti di

¹⁸ Più in dettaglio, con il D. lgs. 47/2000 è stato abrogato il comma 6 dell'art.13 del D.Lgs. 124/93 ed è stato integrato l'art.70 del DPR 917/86 con l'inserimento del comma 2-bis recante la possibilità di dedurre dal reddito di impresa un importo non superiore al 3 per cento delle quote di accantonamento annuale del TFR destinate a forme pensionistiche complementari, se accantonato in una speciale Riserva, designata con riferimento al decreto legislativo 21 aprile 1993, n.124, che concorre a formare il reddito nell'esercizio e nella misura in cui sia utilizzata per scopi diversi dalla copertura di perdite dell'esercizio o del passaggio a capitale.

¹⁹ "Norme in materia pensionistica e deleghe al Governo, nel settore della previdenza pubblica, per il sostegno alla previdenza complementare e all'occupazione stabile e per il riordino degli enti di previdenza e assistenza obbligatoria".

²⁰ In particolare, il numero 4 della lettera "e" del secondo comma del primo (e unico) articolo della delega prevede il principio della libera circolazione e dell'equiparazione delle diverse forme pensionistiche, rimuovendo in pratica la sostanziale subordinazione dei fondi aperti rispetto ai chiusi contenuta nell'attuale normativa.

enti o aziende, i cui rapporti di lavoro non siano disciplinati da contratti o accordi collettivi. Infine è previsto che possano essere costituiti specifici fondi presso gli enti di previdenza obbligatoria dove far affluire quote che non hanno trovato altra destinazione, ma non è chiaro se queste possibilità “residuali” possano essere scelte in via diretta dai lavoratori²¹.

Il provvedimento prevede, inoltre, che il conferimento del TFR debba avvenire senza oneri per le imprese. A tal fine la delega prevede che debbano essere individuate le necessarie compensazioni attraverso:

- una maggiore facilità di accesso al credito, in particolare per le piccole e medie imprese;
- una equivalente riduzione del costo del lavoro²²;
- l’eliminazione del contributo per il fondo di garanzia del TFR .

Nelle prime bozze dei decreti legislativi si sta cercando di dare attuazione alla prescrizione che prevede una compensazione dei costi che le imprese sosterranno per la perdita dell’autofinanziamento, confermando l’eliminazione del contributo al fondo di garanzia e estendendo di un punto percentuale, dal 3 al 4%, l’esclusione dall’imponibile retributivo delle erogazioni previste dai contratti aziendali o di secondo livello²³. Si tratta dunque di una norma che va ad alleggerire la pressione contributiva ma che determina anche minori prestazioni previdenziali future per i lavoratori. Permane tuttora indeterminato, invece, il tentativo di incrementare la facilità di accesso al credito per le imprese minori: la creazione di un fondo di garanzia – modesto nell’importo - non sembra infatti risolvere il problema della selezione dei progetti di investimento, tipico dell’attività creditizia, e tale strumento non potrebbe poi facilmente selezionare tra le imprese che hanno subito un incremento dei costi dal cambio della normativa e le imprese che, non avendo occupati dipendenti, non vedrebbero modificare la loro situazione. La parziale compensazione delle perdite subite potrebbe invece essere perseguita, stando alle bozza di decreto legislativo, con un aumento del credito di imposta attualmente previsto in ragione del TFR smobilizzato dal 3% al 4% (o al 6% per le imprese con meno di 50 addetti).

Infine, nella delega si prevede che i fondi pensione possano dotarsi di linee di investimento particolari in grado di *garantire* un rendimento comparabile con quello del TFR. In questo modo, introducendo la possibilità di un rendimento garantito, si suppone di superare uno degli elementi di diffidenza nei confronti dell’iscrizione ai fondi pensione.

²¹ Un emendamento alla legge delega, ritirato prima dell’approvazione, prevedeva il trasferimento dello stock di TFR residuo alle casse dell’INPS che avrebbe dovuto poi occuparsi di garantire ai lavoratori il rendimento previsto dalla legge usufruendo dell’eventuale differenziale nei rendimenti. E’ ovvio che un provvedimento di questo tipo avrebbe avuto costi certi per le imprese (elevatissimi in caso del paventato smobilizzo dello stock) e per la gestione di un nuovo servizio per l’INPS a fronte di un miglioramento dei saldi di cassa di finanza pubblica di natura transitoria. Si veda a questo proposito anche Boeri e Faini (2004).

²² Nelle versioni iniziali della delega era prevista una particolare forma di compensazione per il costo del lavoro corrispondente alla possibilità di diminuire la contribuzione ai fini pensionistici per i neo assunti. Tale decontribuzione costituiva una contropartita certa per le imprese ma avrebbe innescato problemi di sostenibilità della spesa pensionistica nel lungo periodo, oppure una riduzione delle prestazioni future per i lavoratori. Per una valutazione dello scambio minore contribuzione fuoriuscita del TFR che individua l’entità dell’aliquota di indifferenza e i costi per la finanza pubblica si veda Forni (2003), dove peraltro il calcolo dei costi per le imprese non tiene conto della eterogeneità del nostro sistema produttivo e della possibile difficoltà al reperimento di risorse aggiuntive per le imprese minori.

²³ Si tratta di una modifica introdotta dalla legge 135/97 (e poi estesa dalla 144/99) che collega la decontribuzione a quegli elementi della retribuzione direttamente connessi ad aumenti di produttività o comunque variabili ed incerti a priori. In una prima fase questa diminuzione degli oneri contributivi era parte del doppio dividendo disegnato con l’introduzione della *carbon tax*.

2. Le scelte finanziarie di impresa e il ruolo del TFR

La teoria della finanza di impresa si è sviluppata in modo molto intenso a partire dalla fine degli anni cinquanta, dopo cioè che il *benchmark* del teorema di irrilevanza della struttura finanziaria ha iniziato a essere smontato rimuovendo le stringenti ipotesi di base²⁴. Il teorema di Modigliani – Miller dimostra infatti che in un assetto di mercato “ideale” la struttura finanziaria è irrilevante per il valore di impresa e la ripartizione tra capitale proprio e debito caratterizza solamente le diverse modalità di remunerazione: fisse per i creditori, residuali per gli azionisti.

Se si abbandonano le ipotesi estreme del teorema di Modigliani-Miller, per contro, le istituzioni e le caratteristiche delle imprese diventano invece molto rilevanti: la presenza di un sistema di tassazione che consente la deducibilità dei soli interessi passivi, insieme a mercati finanziari poco sviluppati sono ad esempio gli elementi istituzionali che hanno spinto in Italia per un uso molto intenso del capitale di debito rispetto al capitale di rischio. Ma anche le caratteristiche specifiche delle imprese e degli *stakeholders* hanno un ruolo centrale. Le teorie sviluppatesi dopo la formalizzazione delle asimmetrie informative hanno messo in evidenza che proprio particolari strutture finanziarie possono limitare i problemi connessi all’asimmetria di informazione tra proprietà e gestione, condizionando quindi il valore dell’impresa. Parallelamente, la difficoltà per i potenziali soggetti finanziatori di cogliere il vero valore dell’impresa (o la rischiosità dei suoi progetti di investimento) determinano una specifica difficoltà nell’erogazione dei fondi che può portare ai noti fenomeni di razionamento.

Con l’applicazione alla finanza di impresa dell’impostazione teorica dell’incompletezza contrattuale (dunque in eventuale aggiunta a problemi di asimmetrica informazione) e dei *property rights*, le modalità di raccolta dei fondi dipendono dalla distribuzione dei diritti residuali sull’attività oggetto della spesa: il contratto di debito è visto come un accordo in base al quale il debitore diventa proprietario dei beni acquistati e garantisce un flusso costante (e indipendente dai rendimenti del progetto) di pagamenti, sapendo che se contravviene agli accordi dovrà cedere al creditore - attraverso la procedura di fallimento - i diritti residuali sui beni.

L’intensa produzione della letteratura economica internazionale, brevemente delineata, si rivolge però principalmente alle imprese di grandi dimensioni, occupandosi solo saltuariamente della varietà effettiva dei modelli di organizzazione di impresa. Le imprese minori, in particolare, hanno ricevuto attenzione solo in quanto riconosciute come imprese in fase di avvio nell’ambito di una generale teoria del ciclo finanziario di impresa. Nella *fase di avvio* i vincoli finanziari sono stringenti a causa delle forti asimmetrie informative: la capacità di raccolta dei fondi esterni è limitata e l’*autofinanziamento* (nella forma di capitale iniziale di dotazione e di flussi di cassa generati dalla gestione) dovrebbe quindi coprire la quasi totalità del finanziamento (Berger e Udell, 1998). Nelle successive fasi di crescita e maturazione invece l’apporto di fondi esterni, proprio con la costruzione di una reputazione che supera le asimmetrie informative e di beni patrimoniali a garanzia, dovrebbe divenire decisiva.

Questo tipo di schematizzazione non risulta però convincente né per il contesto anglosassone²⁵, né per quello italiano, dove le imprese minori costituiscono la parte preponderante del sistema produttivo e la piccola dimensione non può essere considerata una fase transitoria di sviluppo. Le analisi empiriche sul contesto italiano mettono in evidenza alcuni punti specifici:

²⁴ La letteratura sulle scelte finanziarie di impresa successiva al teorema di Modigliani-Miller è molto estesa e non possibile darne conto in questa sede. Per una rassegna che colleghi aspetti tributari e teorie delle scelte finanziarie si veda Graham (2003).

²⁵ Berger e Udell (1998), con stime su un campione di imprese statunitensi analizzato per età e per dimensione, mostrano che l’indebitamento tende a ridursi al crescere dell’età dell’impresa stessa: le imprese tendono a privilegiare il finanziamento con debito proprio nella fase in cui le asimmetrie sono più forti.

- Le imprese italiane, e a maggior ragione quelle minori, considerano l'autofinanziamento la principale fonte di copertura dei fabbisogni finanziari per investimento. Questo elemento emerge con chiarezza sia dalle analisi econometriche, sia da rilevazioni campionarie specifiche²⁶.
- Per tutte le imprese si registra una netta preferenza per il debito rispetto a quanto rilevato negli altri paesi che può essere spiegata sia con le caratteristiche del sistema fiscale sia con il particolare assetto di *governance* delle imprese. Le imprese minori hanno visto aumentare nel corso degli ultimi venti anni la loro dipendenza dal debito finanziario, mentre le imprese maggiori hanno spinto verso una maggiore diversificazione a partire dalla fine degli anni Ottanta. A questo elevato livello del *leverage* non può però essere associato un rapporto molto stretto con il sistema bancario, al contrario di quanto non avvenga ad esempio in Germania: l'estrema diffusione del multiaffidamento e la prevalenza di indebitamento a breve termine delineano un sistema in cui né le banche né le imprese vogliono sentirsi legate da relazioni specifiche²⁷.
- Le imprese minori italiane evidenziano una avversione per l'allargamento della compagine azionaria che va oltre le difficoltà ricollegabili allo scarso sviluppo dei mercati finanziari e la maggiore onerosità (o scarsità di fondi) implicita nei problemi di asimmetria informativa. L'ingresso di nuovo capitale di rischio, che possa costituire una qualche limitazione delle scelte imprenditoriali, è dunque relegato a un ruolo marginale, sia esso di natura istituzionale (come ad esempio i fondi chiusi) sia esso interesse di interesse individuale.
- Tutti questi elementi empirici portano a configurare il modello di *pecking order theory*²⁸ come uno dei più indicati per schematizzare le scelte finanziarie delle nostre imprese²⁹.

In questo quadro si può ben comprendere come il TFR giochi un ruolo importante, dato il suo duplice aspetto di debito nei confronti dei dipendenti (identificabile con il valore dello stock) e di componente dell'autofinanziamento (relativamente all'accantonamento annuale). E' anche importante sottolineare che si tratta di una componente peculiare, dato che non è modificabile al margine ed è un beneficio "derivato" che non può essere modificato direttamente dall'impresa (non si può certo ipotizzare che l'entità delle retribuzioni e dell'occupazione vengano variate per modificare l'autofinanziamento, come nel caso della decisione di distribuzione degli utili).

²⁶ A questo proposito può essere presa a riferimento l'indagine Capitalia per il periodo 1998-2000 dove si evidenzia che il 64% delle imprese intervistate ha dichiarato di aver utilizzato l'autofinanziamento per finanziare gli investimenti, mentre le risposte affermative per *leasing*, debito e apporto di capitale di rischio sono rispettivamente del 39%, del 20% e dell'11,8%. Per le imprese che hanno dichiarato di utilizzare l'autofinanziamento, questa fonte costituisce in media il 65% del fabbisogno (valore mediano 70%). A risultati analoghi si perviene analizzando i risultati dell'indagine ANBP- ISAE del 2004 (cfr. a questo proposito Di Majo, Paziienza, Triberti (2005)).

²⁷ Secondo le valutazioni del *Centro Studi Confindustria* (www.confindustria.it), il livello del *leverage* in Italia è persistentemente più elevato rispetto a quello dei principali partner commerciali (in particolare Francia, Germania, Regno Unito, Spagna e Stati Uniti) e, per quanto riguarda le imprese minori, in aumento anche negli anni più recenti.

²⁸ Secondo questo modello, i problemi informativi determinano una vera e propria gerarchia tra le fonti di finanziamento ai fini dell'investimento. La gerarchia prevede che le fonti interne siano sempre preferite a quelle esterne e, nell'ambito di queste, il debito sia preferito all'emissione di nuove azioni; in considerazione di queste preferenze le imprese dovrebbero aumentare la finanza interna innanzi tutto trattenendo gli utili, arrivando così a modificare il *pay-out* normale. Si veda a questo proposito Myers e Majluf (1984).

²⁹ Si veda a questo proposito il modello costruito da Bontempi, Giannini, Golinelli (2003).

3. La stima dei costi per le imprese

3.1 Il modello di microsimulazione e le caratteristiche dei microdati

I microdati utilizzati in questo lavoro sono tratti dal dataset EISIS (**E**nterprises **I**ntegrated and **S**ystematized **I**nformation **S**ystems) costruito presso l'ISTAT integrando varie fonti nell'ambito del progetto DIECOFIS³⁰. Tali microdati sono stati integrati in un'unica banca dati con una metodologia originale che usa come fulcro il registro delle imprese costruito presso l'ISTAT a partire dal 1995, cioè l'Archivio Statistico delle Imprese Attive (ASIA)³¹.

EISIS contiene i microdati dell'universo delle imprese con più di 99 addetti e di un campione casuale stratificato delle imprese con meno di 100 addetti (comprese quelle senza dipendenti)³². Le variabili contenute nel dataset fanno riferimento al conto economico delle imprese, all'occupazione, al costo per il personale, alle immobilizzazioni e alla situazione patrimoniale, seppure con alcune differenze tra le grandi imprese e le PMI dovute al disegno delle indagini; l'ambito settoriale di copertura è costituito dal settore privato non agricolo e non finanziario.³³ E' interessante sottolineare che tutte le principali forme giuridiche tipiche delle imprese private sono rappresentate nel dataset e dunque sono rilevate informazioni statistiche anche per le imprese non societarie che non hanno l'obbligo di presentare i loro bilanci alle Camere di commercio e per le quali pertanto scarseggiano dati a livello microeconomico. La tabella 2 fornisce una distribuzione settoriale e dimensionale del campione utilizzato, da cui emerge il rilevante ruolo delle cosiddette micro imprese (meno di 9 addetti) che costituiscono il 95% del dataset pesato.

Il modello di microsimulazione DIECOFIS riproduce la legislazione tributaria gravante sulle imprese per quanto riguarda gli oneri sociali sul lavoro dipendente, l'imposta sulle società, l'IRAP e le accise sui prodotti energetici³⁴. La versione del modello qui presentata è di tipo statico e si utilizzano i microdati riferiti ad un solo anno, il 1998, dato che le variabili necessarie per la stima del TFR delle imprese minori sono disponibili solo per quella indagine³⁵. Tuttavia, in

³⁰ Il progetto DIECOFIS (*Development of a system of Indicators on Economic Competitiveness and Fiscal impact on enterprises performance*) è stato finanziato dalla Commissione Europea nell'ambito del V Programma Quadro. Le indagini SCI (Sistema dei Conti delle Imprese) e PMI (Rilevazione sulle piccole medie imprese e sull'esercizio di arti e professioni) sono le fonti statistiche principali alle quali si aggiungono i dati provenienti da altre indagini campionarie e altri dati di fonte amministrativa. In particolare sono stati considerati i bilanci civilistici per tutte le società di capitale, le cooperative e i consorzi raccolti presso le Camere di commercio e i dati fiscali provenienti dalle dichiarazioni dei redditi per queste stesse forme giuridiche.

³¹ La procedura statistica di integrazione dei microdati economici e amministrativi è sinteticamente descritta da Inglese e Oropallo (2004). Per ulteriori dettagli sulle caratteristiche dei microdati EISIS si veda Bardazzi, Parisi, Paziienza (2004).

³² In particolare per il 1998 il grado di copertura dell'indagine PMI è stato in media dell'1,2%, con 47.779 imprese rispondenti rispetto ad un universo di 3.961.729 imprese.

³³ Le imprese incluse nel dataset appartengono ai seguenti settori di attività (classificazione NACE): Estrazione di minerali (C); Attività manifatturiera (D); Produzione e distribuzione di energia elettrica, gas e acqua (E); Costruzioni (F); Commercio (G); Alberghi e ristoranti (H); Trasporti e comunicazioni (I); Altri servizi (K); Istruzione (M); Sanità (N) e altri servizi sociali (O esclusa la divisione 91). I settori esclusi sono pertanto quelli di "Agricoltura, caccia e silvicoltura" (settore A), "Pesca, piscicoltura e servizi connessi" (settore B), il settore finanziario (settore J) e il settore pubblico (settori L, O91, P e Q).

³⁴ Tale modello è frutto di un lavoro congiunto. Le due autrici del presente lavoro si sono occupate della costruzione dei moduli relativi ai contributi sociali, all'IRAP e alle accise sui prodotti energetici utilizzati dal settore manifatturiero. A Valentino Parisi va il merito di aver costruito il modulo dell'imposta sulle società di capitale. I vari moduli fiscali sono collegati tra loro e concorrono alla determinazione del carico fiscale complessivo gravante sulle imprese dei settori considerati.

³⁵ Considerando l'evoluzione del disegno delle indagini SCI e PMI dal 1998 ad oggi, si rileva un relativo "impoverimento" nella disponibilità di alcune informazioni – in particolare quelle relative al conto patrimoniale – che negli anni più recenti non vengono più rilevate nei questionari delle indagini. Ciò è di particolare rilievo soprattutto per le PMI laddove, come già accennato, vengono a mancare fonti statistiche alternative alle indagini ISTAT.

considerazione della particolare natura del problema qui analizzato - la valutazione degli effetti di una riforma del TFR che implica, per sua natura, un processo di accumulazione nel tempo – il modello ha assunto un profilo dinamico grazie alla generazione di serie storiche in relazione a specifici scenari di simulazione e all'utilizzo di dati di varia fonte³⁶.

Tabella 2 - Distribuzione delle imprese in EISIS per classe di addetti e settori di attività economica (1998)

ATTIVITA' ECONOMICA	Classe di addetti			
	Da 0 a 9	Da 10 a 249	Oltre 250	Totale
Estrazione di minerali	73,40	26,50	0,09	100
Attività manifatturiere	83,10	16,64	0,26	100
Produzione e distribuzione di energia elettrica, gas e acqua	74,13	23,34	2,53	100
Costruzioni	95,47	4,52	0,01	100
Commercio all'ingrosso e al dettaglio; riparazione di autoveicoli, motocicli e di beni personali e per la casa	97,62	2,37	0,01	100
Alberghi e Ristoranti	95,85	4,12	0,03	100
Trasporti, magazzinaggio e comunicazioni	94,24	5,60	0,15	100
Attività immobiliari, noleggio, informatica, ricerca, altre attività professionali ed imprenditoriali	97,63	2,33	0,04	100
Istruzione	91,97	8,04	0,00	100
Sanità e altri servizi sociali	98,24	1,73	0,04	100
Altri servizi pubblici, sociali e personali	98,01	1,96	0,03	100
TOTALI	94,98	4,94	0,07	100

Fonte: dataset EISIS.

La variabile chiave per il calcolo delle quote annuali di accantonamento – sia quella inclusa nel fondo di Trattamento di Fine Rapporto che quella prelevata dall'INPS – è il monte retributivo di ciascuna impresa. Altre informazioni rilevanti sono ovviamente lo stock di TFR alla fine dell'anno precedente, l'ammontare di TFR liquidato nel corso dell'anno per la cessazione del rapporto di lavoro e gli eventuali anticipi sul TFR richiesti dai lavoratori. I microdati EISIS per il 1998 contengono informazioni a livello di impresa relative alle quote annuali accantonate e allo stock di TFR. Tutte le variabili di stima del costo del lavoro (retribuzione e oneri sociali) per figura professionale a livello di impresa si riferiscono al modulo specifico del modello DIECOFIS che simula manovre contributive e le eventuali relazioni con le imposte dirette.

Per quanto riguarda le indennità pagate dall'impresa al lavoratore, queste sono rilevate in un'unica variabile che comprende le indennità di quiescenza, liquidazione, e licenziamento. Nella banca dati non esistono invece informazioni statistiche sugli anticipi sul TFR richiesti dai lavoratori all'impresa durante l'anno.

3.2 La distribuzione dello stock di TFR e le fonti di finanziamento

Nonostante il TFR sia stato al centro di numerosi interventi di riforma e di un vivace dibattito su sue possibili destinazioni alternative, sorprende come siano assolutamente carenti stime della sua entità complessiva e del suo ruolo nell'autofinanziamento di impresa³⁷. L'utilizzo del modello

³⁶ Inoltre, non sono specificate risposte comportamentali da parte delle imprese rispetto a variazioni delle politiche o a shock esogeni. Sono stimati pertanto soltanto gli effetti di primo impatto delle modifiche introdotte dalle simulazioni.

³⁷ Si veda a questo proposito Castellino e Fornero (2000).

DIECOFIS consente una stima molto affidabile dell'entità dello stock e dell'accantonamento annuale³⁸ che costituirà la base per la valutazione degli effetti dello smobilizzo illustrati nei paragrafi successivi.

La tabella 3 presenta la stima dello stock di TFR detenuto dalle imprese non agricole e non finanziarie, pari a poco meno di 78 miliardi di euro. La stima risulta molto vicina a quella desumibile dai conti finanziari della Banca d'Italia che per il 1998 è pari a circa 85 miliardi³⁹.

Il primo elemento interessante da notare è che la "questione" TFR riguarda dunque il 30% delle imprese, pari a circa 1 milione e duecentomila unità, dato che la stragrande maggioranza delle cosiddette micro imprese (oltre il 70% delle imprese appartenenti alla classe 1-9 addetti) non utilizza contratti di lavoro dipendente e dunque non accumula il fondo per il trattamento di fine rapporto⁴⁰. Le piccole imprese, intese come unità produttive con meno di 50 addetti, detengono comunque circa il 35% dello stock complessivo. L'accantonamento lordo è stimato in 13 miliardi di euro, di cui circa un quarto accantonato dalle 371 imprese della classe dimensionale maggiore.

Tabella 3 - Trattamento di Fine Rapporto per dimensione di impresa (1998)

Classi di addetti	Stock (Milioni di Euro)	Accantonamento lordo (Milioni di Euro)	Frequenze	% sul totale di strato
Fino a 9	11.919	2.141	975.772	27%
10-19	6.874	1.512	122.694	100%
20 - 49	8.984	1.758	50.746	100%
50 - 99	11.682	1.060	11.583	100%
100 - 199	6.237	1.234	5.042	100%
200 - 249	1.834	370	908	100%
250 - 499	5.395	1.026	1.566	100%
500 - 1000	4.510	862	603	100%
Oltre 1000	20.303	3.343	371	100%
Totale	77.738	13.305	1.169.286	30%

Fonte: dataset EISIS.

L'analisi del TFR conferma anche il maggior turnover dell'occupazione delle imprese minori (Tabella 4). Il valore dello stock di TFR per occupato è strettamente crescente con la dimensione di impresa: da un valore di circa 4000 euro per le imprese con meno di 9 addetti di passa a valori di oltre 12 mila euro per le imprese maggiori⁴¹. Coerentemente, il rapporto tra stock di TFR e monte retributivo risulta strettamente crescente al crescere della dimensione di impresa (dal 25,7% al 48,6%).

³⁸ Come già anticipato, per questa simulazione la base dati è il 1998, l'ultimo anno per cui sono disponibili dettagli delle variabili del TFR per le imprese con meno di 100 addetti.

³⁹ Si tratta della voce passività per Riserve ramo vita e fondi pensione delle imprese non finanziarie e delle famiglie e istituzioni senza scopo di lucro, riportata tra le attività e passività finanziarie dell'Italia.

⁴⁰ Tale dato è coerente con quanto rilevabile dalla Banca dati sulle imprese dell'INPS.

⁴¹ Sull'andamento dello stock di TFR procapite per dimensione di impresa influisce, oltre al turnover, anche il netto differenziale retributivo ufficiale, rilevato anche dalla banca dati sulle retribuzioni dell'INPS.

Tabella 4 – Mercato del lavoro e TFR: alcuni indicatori (1998)

Classi di addetti	TFR/Dipendente	TFR/Monte Retributivo (%)	Frequenze
Fino a 9	4.118	25,7	975.772
10-19	5.038	32,6	122.694
20 - 49	6.463	35,4	50.746
50 - 99	7.969	38,2	11.583
100 - 199	9.080	42,1	5.042
200 - 249	9.070	42,1	908
250 - 499	9.901	43,4	1.566
500 - 1000	10.809	46,1	603
Oltre 1000	12.332	48,6	371
Totale	4.395	27,1	1.169.286

Fonte: dataset EISIS.

Il maggiore turnover occupazionale delle imprese minori è inoltre confermato dal rapporto tra le indennità pagate e lo stock di TFR che risulta strettamente decrescente con la dimensione. Nel 1998, in particolare, circa un terzo delle imprese risulta aver pagato indennità o anticipi, ma nel caso delle imprese minori il rapporto tra importi erogati e stock del TFR è in media del 50%, contro una media del 15% per le imprese con oltre 10 addetti.

Ma quali indicazioni emergono sulla struttura finanziaria delle imprese e sul ruolo del TFR? La tabella 5 evidenzia, pur con le necessarie cautele dovute ad un diverso significato di alcune voci di bilancio tra forme giuridiche differenti⁴², come il TFR abbia un ruolo certamente più rilevante per le imprese minori, per cui lo stock del Trattamento di Fine rapporto costituisce in media il 20% del totale delle voci di attivo. Per le imprese maggiori, invece, il rapporto non supera il 10%. Il peso dell'accantonamento sull'autofinanziamento è invece più contenuto per le imprese minori, ma la rilevanza dell'autofinanziamento complessivo è comunque maggiore per le imprese di minori dimensioni (cfr. tabella 6).

Tabella 5 - Stato patrimoniale e TFR (1998)

	STOCK TFR/ TOTALE ATTIVO	ACCANT. TFR/ AUTOFINANZIAMENTO	Frequenze
Fino a 9	19,8	6,62	921.017
10-19	15,3	7,57	122.155
20 - 49	14,3	23,82	50.648
50 - 99	23,5	18,34	11.548
Totale fino a 99	19,1	7,59	1.105.469
200 - 249	10,2	25,9	4.942
250 - 499	9,8	30,9	908
250 - 499	11,1	20,3	1.566
500 - 1000	10,8	26,2	603
Oltre 1000	9,2	8,2	371
Totale oltre 99	10,3	24,7	8.390

Fonte: dataset EISIS.

⁴² Il diverso dettaglio della rilevazione per le voci di stato patrimoniale non consente un confronto omogeneo per questo indice tra le imprese con meno e più di 100 addetti, a prescindere dalla forma giuridica assunta. Per questo motivo, pur avendo tentato la massima uniformità nella costruzione del rapporto, i risultati sono presentati distinti nella tabella per rimarcare la disomogeneità di fondo e la cautela nell'interpretazione dei risultati.

Le indicazioni fornite dal modello confermano le considerazioni teoriche esposte nei paragrafi precedenti sulle scelte finanziarie delle imprese. Pur non potendo avere indicazioni dirette sull'utilizzo effettivo delle varie forme di finanziamento nella copertura dei fabbisogni, si può verificare come il rapporto tra autofinanziamento e fatturato sia fortemente decrescente per dimensione di impresa, mentre l'utilizzo del debito sia più intenso per le imprese minori: il rapporto tra totale dei debiti⁴³ e totale del passivo (un'approssimazione del tradizionale indicatore di *leverage*) delle imprese minori è nettamente superiore a quello delle imprese maggiori, mentre non ci sono indicazioni di una maggiore esposizione verso il breve termine di una particolare classe dimensionale, anche se la quota di esposizione a breve è, per il complesso delle imprese, intorno all'80%⁴⁴.

Tabella 6 - Caratteristiche dell'indebitamento e peso dell'autofinanziamento (1998)

	DEBITI TOTALI/ TOTALE ATTIVO	DEBITI A BREVE/ DEBITI TOTALI	AUTOFINANZIAMENTO/ RICAVI
Fino a 9	77,0	77,5	32,6
10-19	72,3	79,2	10,6
20 – 49	80,8	81,0	9,7
50 – 99	69,8	81,3	8,7
Totale fino a 99	76,8	77,7	31,5
200 – 249	64,2	82,0	8,0
250 – 499	65,2	81,8	8,0
250 – 499	64,3	82,9	5,3
500 – 1000	59,8	84,7	9,5
Oltre 1000	61,9	83,7	7,4
Totale oltre 99	63,9	82,4	7,6

Fonte: dataset EISIS.

Si può dunque valutare che in un quadro dove l'autofinanziamento è la fonte preferita delle imprese e dove comunque il livello del debito rimane stabilmente elevato, e molto sbilanciato sul breve termine, la progressiva fuoriuscita del TFR potrebbe costituire un problema da considerare attentamente per la finanza delle imprese minori, soprattutto di fronte ad una inversione di tendenza dei tassi di interesse. I prossimi paragrafi illustreranno una microsimulazione che ha l'obiettivo di misurare l'entità di una eventuale perdita del TFR in diversi scenari di andamento dei tassi e di inflazione, proprio per evidenziare l'entità del possibile debito aggiuntivo (e del relativo maggior costo) richiesto per la sostituzione.

⁴³ Nella rilevazione delle imprese con meno di 100 addetti non è possibile distinguere le varie tipologie di debito e dunque non è possibile enucleare i soli debiti finanziari. Calcolando il *leverage* come rapporto tra debiti finanziari e totale del passivo per le imprese oltre i 99 addetti si ottiene per il 1998 un valore medio del 28%, in linea con quelli calcolati su altre fonti informative. Si veda Di Majo, Pazienza, Triberti (2005) per una ricognizione recente degli indici di indebitamento per dimensione di impresa.

⁴⁴ Val la pena di sottolineare che non necessariamente un contratto di finanziamento a breve termine è sinonimo di debolezza e vulnerabilità per l'impresa perché facilita per entrambe le parti la ricontrattazione (anche in relazione alla rapida discesa dei tassi registrata a fine anni Novanta) e risponde comunque al desiderio di limitare i legami contrattuali segnalato da entrambi i contraenti. Va poi sottolineato che molto intenso si evidenzia anche l'utilizzo del *leasing* per l'acquisto di immobilizzazioni che è scelto da oltre il 20% delle imprese minori.

3.3 Le simulazioni

Per stimare gli effetti sulle imprese di una riforma del TFR è necessario immaginare un orizzonte temporale di almeno un decennio, durante il quale è possibile mettere a confronto l'andamento dei flussi futuri di accantonamento e del TFR maturato (lo stock) secondo la legislazione vigente con gli effetti dell'introduzione della riforma che trasferisce i flussi futuri del TFR ai fondi pensione. Lo scopo di questo esercizio è una valutazione dell'entità e del costo di un finanziamento alternativo, sulla base della considerazione che il TFR rappresenta attualmente un'importante fonte di autofinanziamento per le imprese.

Sono stati così disegnati due scenari alternativi, entrambi possibili forme "estreme" di applicazione della riforma: la clausola del *silenzio assenso* prevede infatti che il lavoratore debba comunicare l'eventuale scelta di *non* destinare a fondo pensione le quote future di TFR e quindi di rimanere nel regime finora vigente. In caso contrario, prende vita l'ovvia alternativa e cioè l'adesione a una forma di previdenza complementare, eventualmente indicata dal lavoratore. Le simulazioni che sono state prodotte intendono confrontare il caso nel quale nessun lavoratore aderisce ai fondi pensione e quindi, di fatto, rimane attiva la legislazione finora vigente (**scenario a legislazione vigente**), con quello all'estremo opposto nel quale tutti i lavoratori decidono di destinare i flussi futuri di accantonamento alla previdenza complementare, secondo quanto previsto dalla riforma (**scenario riforma**).

Nello **scenario a legislazione vigente** il calcolo dello stock di TFR al tempo t avviene secondo la seguente formula:

$$TFR_t = (1 + \alpha)(TFR_{t-1} - TFRLIQ_t - TFRANT_t) + ACC1_t \quad (1)$$

dove α è il coefficiente di rivalutazione – composto da una quota fissa e da una variabile⁴⁵ – applicato al TFR maturato alla fine dell'anno, TFR_{t-1} è lo stock di TFR al 31 dicembre dell'anno precedente, $TFRLIQ$ e $TFRANT$ sono rispettivamente le quote di TFR liquidate per cessazione del rapporto di lavoro e anticipate su richiesta dei lavoratori al tempo t ⁴⁶. Infine, viene calcolata la quota di TFR accantonata nel corso dell'anno, ACC :

$$ACC_t = 6,91\% * W_t + 0,5\% * W_t$$

dove W_t è il monte retributivo totale di ciascuna impresa.

Tuttavia, visto che nell'ottica di questo lavoro rileva solo l'accantonamento che costituisce in effetti una forma di autofinanziamento e lo stock che rimane all'interno dell'impresa, la simulazione esclude quella parte che viene annualmente versata all'INPS (e che costituisce effettivamente un costo), ovvero somma allo stock di TFR solo la prima componente dell'accantonamento:

$$ACC1_t = 6,91\% * W_t \quad (2)$$

⁴⁵Come già illustrato nel paragrafo 1.2, il coefficiente alfa è così composto:

$$\alpha = (1,5\% + 0,75 * IPC) * (1 - 0,11)$$

con IPC pari alla variazione percentuale annuale dell'indice ISTAT dei prezzi al consumo per le famiglie di operai e impiegati (tabacchi esclusi).

⁴⁶ Nella realtà la rivalutazione del TFR maturato viene effettuata mensilmente dall'impresa, mentre qui si assume che venga fatta alla fine dell'anno t .

Lo scenario riforma, che simula gli effetti di una piena adesione dei lavoratori alla nuova normativa, si differenzia da quello che rappresenta la legislazione vigente sintetizzato dall'equazione (1) per l'assenza dell'accantonamento che, secondo la riforma approvata, andrà conferito ai fondi pensione o ad altri fondi. In tal caso lo stock di TFR maturato fino all'entrata in vigore della riforma varia soltanto per effetto della rivalutazione annuale al netto di liquidazioni e anticipi e può essere rappresentato dalla seguente equazione:

$$TFR_t = (1 + \alpha)(TFR_{t-1} - TFRLIQ_t - TFRANT_t) \quad (3)$$

La simulazione degli effetti della riforma nell'arco di dieci anni ha richiesto alcune ipotesi di lavoro specifiche per la proiezione dei due scenari. In primo luogo, come già accennato, è stato necessario costruire un modello dinamico che fosse in grado di riprodurre lo stock di TFR per un orizzonte temporale pluriennale sul quale confrontare gli effetti della riforma.

A partire dall'anno base, si sono ricostruite le variabili necessarie al calcolo dei flussi futuri del TFR facendo ipotesi specifiche per il calcolo delle retribuzioni totali di ogni impresa e per l'ammontare delle indennità di TFR liquidate in ogni anno. A tale scopo è stato necessario fare delle ipotesi circa l'andamento dell'occupazione per tipo di figura professionale e il turnover – tassi di ingresso e uscita dei lavoratori – a livello di singola impresa. Per quanto concerne l'occupazione sono stati utilizzati come base i profili occupazionali del quinquennio 1995-2000, facendo poi delle proiezioni sulla base di tassi di crescita medi per settore di attività economica per ciascuna figura professionale prese dalla contabilità nazionale, dalle rilevazioni trimestrali sulle forze di lavoro e da specifiche previsioni macrosettoriali⁴⁷. Il profilo dei monti retributivi per impresa è stato calcolato applicando agli occupati così stimati le retribuzioni medie per settore di attività e tipo di lavoratore dedotte dai dati INPS e aggiornate con previsioni macrosettoriali⁴⁸. Infine, per quanto riguarda l'ammontare del TFR liquidato annualmente dall'impresa, si è proceduto calcolando il numero di lavoratori che escono annualmente dall'impresa (*NLIQ*) sulla base dei tassi di uscita medi per dimensione di impresa⁴⁹ e si è così stimato l'importo totale liquidato attribuendo ad ognuno il valore medio dello stock maturato:

$$TFRLIQ_t = \frac{TFR_{t-1}}{OCC_{t-1}} * NLIQ_t$$

Non è stato invece possibile calcolare l'importo delle anticipazioni del TFR maturato da parte dei lavoratori, importo che quindi non è stato incluso negli scenari⁵⁰.

L'applicazione di questo insieme di dati e ipotesi ha consentito di aggiornare i microdati disponibili ricostruendo in primo luogo l'anno base (2003) e procedendo per gli anni successivi con proiezioni basate sui tassi medi di crescita dell'ultimo biennio. L'andamento dell'occupazione dipendente nell'orizzonte della simulazione risulta così piuttosto piatto, con un tasso di crescita annuale medio di circa 1,5 punti percentuali, mentre il monte retributivo cresce in media di 4,5 punti percentuali all'anno.

⁴⁷ Per la ricostruzione dei profili occupazionali di base, nel caso delle imprese medio grandi (con almeno 100 addetti) si sono utilizzati i dati dell'indagine (censuaria) SCI disponibili fino al 2001, mentre per le PMI è stato necessario costruire un profilo di occupazione per ciascuna figura professionale utilizzando i dati dell'archivio ASIA che registra i lavoratori dipendenti di ciascuna impresa attiva.

⁴⁸ I dati sono quelli pubblicati dall'INPS nell'*Osservatorio sulle imprese*. Tali dati sono stati aggiornati con le informazioni sulle retribuzioni lorde pubblicate sulla Relazione Annuale della Banca d'Italia.

⁴⁹ I tassi di ingresso e di uscita sono stati calcolati sulla base del valore medio dei dati ISFOL-ISTAT degli ultimi 5 anni.

⁵⁰ Ciò comporta ovviamente una sovrastima nel calcolo dello stock di TFR che tuttavia non compromette la possibilità di confrontare i risultati dei due scenari.

Data la centralità dell'andamento dell'inflazione per il calcolo del rendimento del TFR, si è deciso di ipotizzare due possibili scenari di inflazione da sovrapporre ai due scenari di tipo normativo: in un primo caso (inflazione costante), l'indice cresce annualmente del 2,5%, pari al tasso registrato per il 2002-2003, mentre un secondo scenario (inflazione crescente) prevede che l'indice dei prezzi aumenti in modo cumulativo (mezzo punto percentuale in più ogni anno).

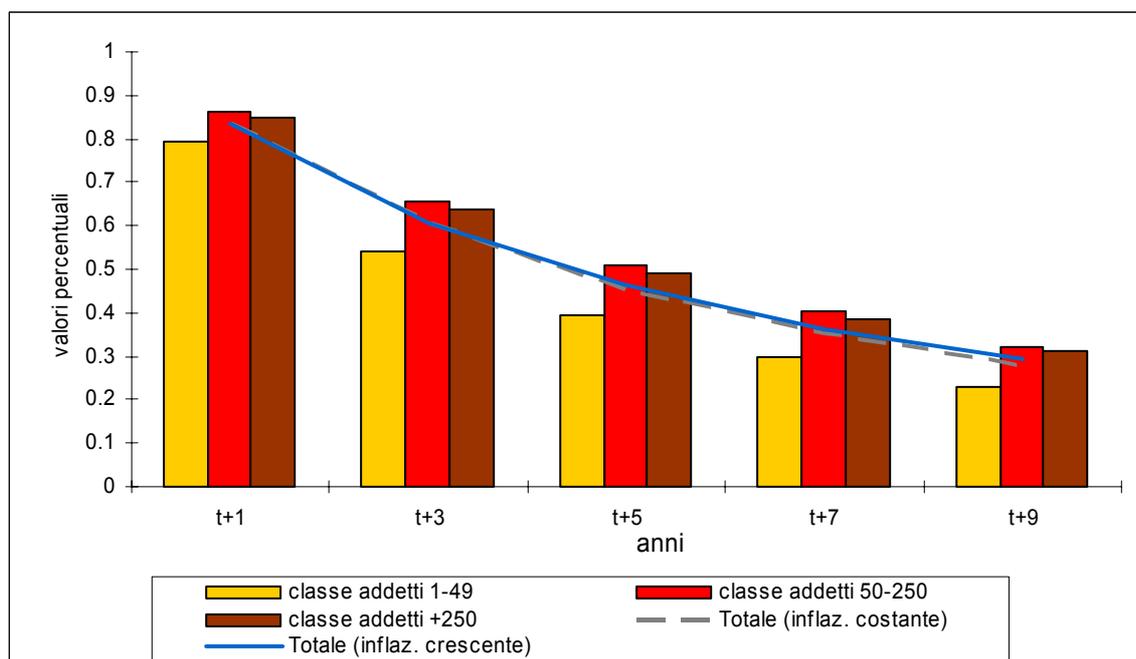
In sintesi, si sono costruiti quattro esercizi di simulazione che consentono il confronto tra lo scenario a legislazione vigente e lo scenario della riforma in due diversi scenari di inflazione, costante e crescente. A partire dall'anno base della simulazione (anno t) che può essere assimilato al 2003⁵¹, le simulazioni dinamiche, che incorporano le ipotesi dei due scenari per le variabili di base, producono risultati per un decennio ($t+10$).

3.4 Risultati e considerazioni

Le simulazioni dinamiche sugli effetti per le imprese del conferimento del TFR maturando alla previdenza integrativa – come previsto dalla legge 243/2004 – confermano i risultati attesi dall'analisi della struttura di questa forma di finanziamento per tipologia di impresa. Se, come è emerso dall'analisi svolta sin qui, la “questione” TFR riguarda circa un terzo delle imprese italiane e, per quanto riguarda la struttura di finanziamento, il peso del TFR sia in termini di stock che di accantonamento è il doppio nelle PMI rispetto alle grandi imprese, non stupisce che siano proprio queste imprese a sostenere di più il peso della riforma. In generale, lo stock di TFR utilizzabile dopo dieci anni del nuovo regime che prevede il conferimento del TFR maturando ai fondi pensione, si riduce al 25% di quello previsto a legislazione invariata con un profilo di inflazione costante (Figura 1). Per le imprese con meno di 50 addetti, che accumulavano circa il 40% dell'accantonamento annuale di TFR e che hanno un maggior turn over occupazionale, questo dato è inferiore di circa quattro punti percentuali rispetto al totale: si ricorda che queste sono anche le imprese per le quali il TFR rappresenta una quota rilevante dell'autofinanziamento che, a sua volta, è la fonte finanziaria prevalente. L'ipotesi di un profilo inflazionistico più accentuato non sembra peraltro produrre differenze significative rispetto ad una dinamica dei prezzi stabile: in totale, lo stock di TFR simulato con la riforma rispetto a quello con la legislazione vigente risulta diminuire con un profilo simile nei due scenari di inflazione – ovviamente anche con lo stesso andamento per classi di addetti – e, al termine dell'orizzonte di simulazione, la differenza è inferiore ai due punti percentuali. Pertanto, nonostante dopo un decennio il differenziale ipotizzato del tasso di inflazione tra i due scenari sia di 5 punti percentuali, sia il meccanismo di computo dell'accantonamento sia la dinamica salariale fanno sì che la riduzione dello stock con le ipotesi alternative di inflazione non sia molto diversa e diventi percettibile soltanto negli ultimi anni del periodo di simulazione, con lo stock di TFR maturato fino all'entrata in vigore della riforma che si rivaluta relativamente di più nel caso di inflazione crescente.

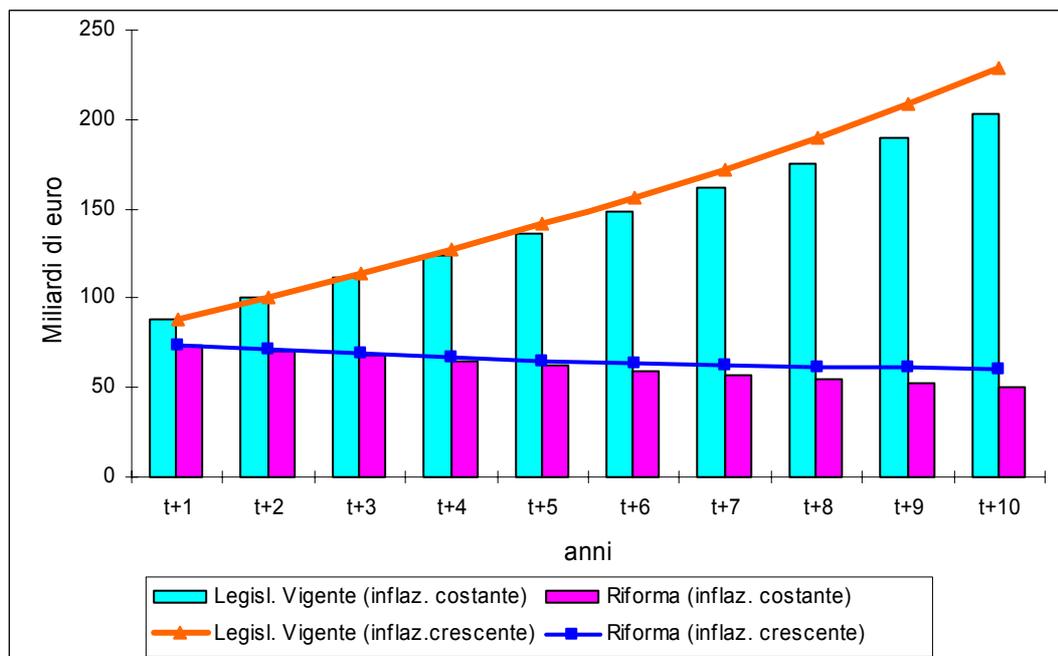
⁵¹ Si ricorda che i dati dell'anno base sono stati ottenuti aggiornando i dati del 1998 sulla base delle ipotesi sopra illustrate.

Figura 1 – Rapporto tra stock TFR secondo la riforma e la legislazione vigente (valori percentuali)



Se guardiamo più precisamente alle risorse finanziarie “potenziali” che la riforma del TFR drena alle imprese (Figura 2), la perdita ammonta a circa 15 miliardi di euro nel primo anno per arrivare a più di 152 dopo un decennio (168 miliardi nel caso di inflazione crescente).

Figura 2 – Stock di TFR (legislazione vigente e riforma) nei due scenari di inflazione (mld. Euro)



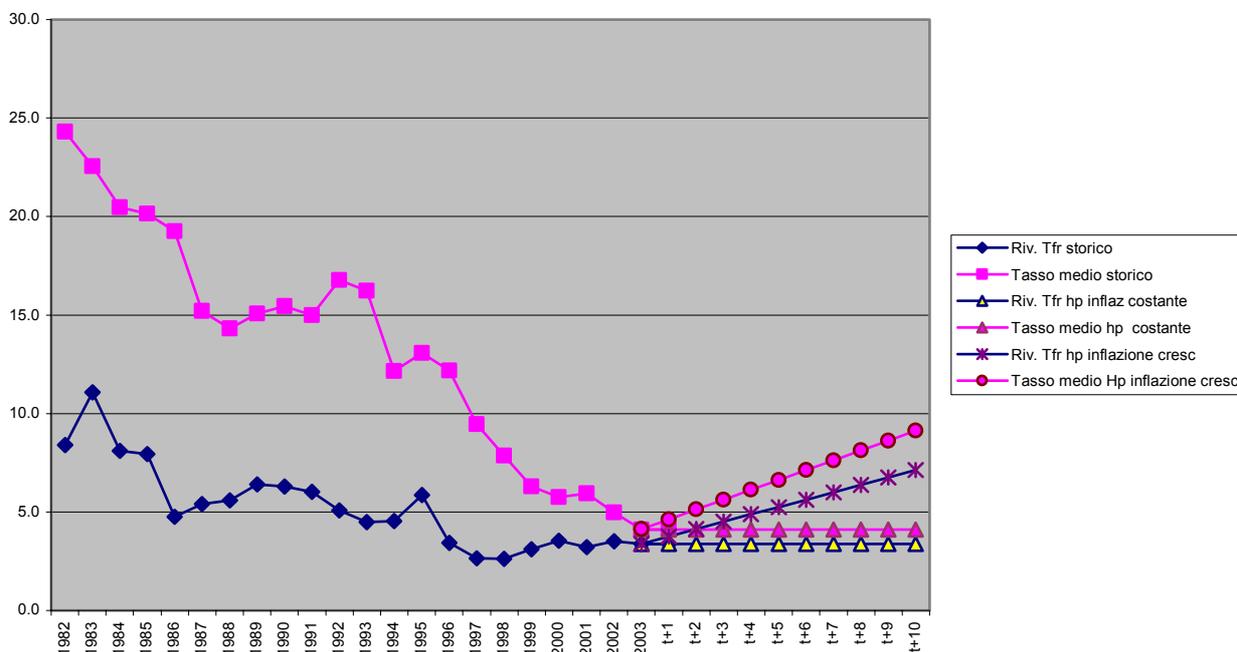
Questa diminuzione dello stock dovuta alla riforma colpisce perlopiù le società di capitale (70% della riduzione del TFR) che sono ovviamente le imprese con il maggior numero di lavoratori dipendenti regolari. Anche relativamente ai settori di attività economica è la distribuzione

dell'occupazione che determina quella delle imprese "perdenti": in primo luogo l'attività manifatturiera – quasi la metà della diminuzione di stock alla fine dell'orizzonte di simulazione – seguita dai settori del commercio, del trasporto e telecomunicazioni, e dei servizi alle imprese.

3.5 Il costo della riforma per le imprese

Una valutazione circostanziata del costo dello smobilizzo del TFR per le imprese necessita di numerose ipotesi, tra cui quelle relative alla modalità di copertura del minore autofinanziamento a disposizione e dell'effettivo ammontare dei fabbisogni finanziari che si presenteranno negli anni. Nell'impossibilità di tener conto delle evoluzioni congiunturali ma, soprattutto, della varietà delle scelte di impresa, si è scelto di delineare uno scenario rappresentativo del costo massimo che le imprese si troverebbero a sopportare: si ipotizza uno smobilizzo totale con l'intero importo degli accantonamenti annuali persi che viene sostituito da nuovo debito, nell'ipotesi – forse eroica - che non ci sia alcuna forma di razionamento. Si tratta dunque di uno scenario estremo che ipotizza che tutta la riduzione dell'autofinanziamento abbia immediata necessità di copertura per l'impresa e non esistano alternative al capitale di credito. Se dal punto di vista delle scelte finanziarie si è scelto un comportamento "estremo", le ipotesi circa i differenziali tra il costo di remunerazione del TFR e il costo dell'indebitamento bancario sono state invece assolutamente prudenti rispetto a quanto registrato nel passato.

Figura 3 – Rivalutazione TFR e tasso medio sui debiti bancari: valori storici (1982-2003) e ipotesi ad inflazione costante e crescente

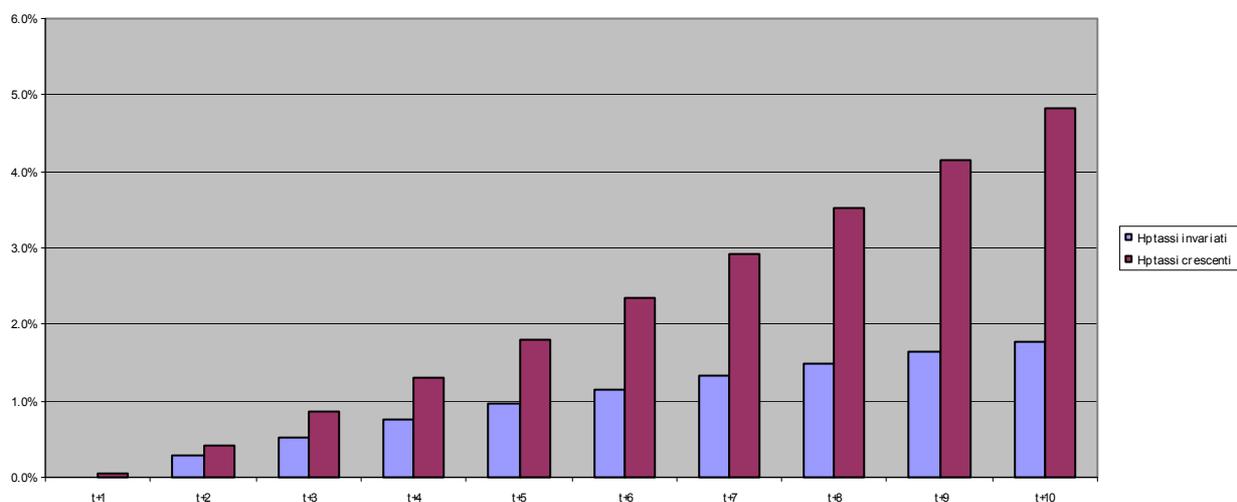


La figura 3 ricorda come il differenziale tra remunerazione del TFR e tasso medio sui crediti abbia superato all'inizio degli anni Ottanta i 15 punti percentuali e sia andato poi riducendosi fino al minimo del 2003, quando il differenziale è stato inferiore ad un punto percentuale. In coerenza con l'impostazione degli scenari a inflazione costante e a inflazione crescente, che hanno dato origine alle simulazioni sull'entità dello stock appena commentate, anche il profilo della remunerazione del TFR e del capitale di debito ha seguito questa differenziazione che è illustrata nella figura a partire dal periodo $t+1$. Nel primo scenario (ad inflazione costante) si è scelto di utilizzare i dati storici del

2003 per tutto l'arco della simulazione: i livelli dei tassi sui prestiti bancari (opportunosamente differenziati per dimensione di impresa) e dell'inflazione hanno dato luogo ad un differenziale inferiore al punto percentuale che è rimasto costante. Nel secondo scenario, ad inflazione crescente, alla crescita della remunerazione del TFR e dei tassi (con differenziazione dimensionale) si è accompagnato anche un ampliamento del differenziale (tipico delle situazioni con maggiore crescita dei prezzi) che però supera di poco i due punti percentuali alla fine del periodo di simulazione, dunque ben al di sotto di quanto rilevabile anche solo un decennio fa.

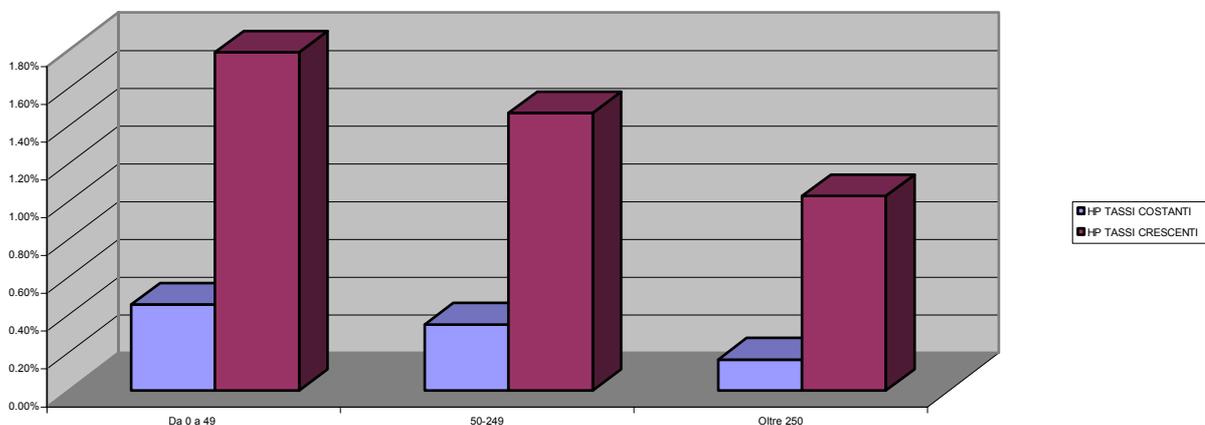
Il maggior onere finanziario per le imprese, che ha natura cumulativa, risulta ovviamente crescere nel tempo e, al termine dell'orizzonte di simulazione, nell'ipotesi di inflazione crescente raggiunge complessivamente il 5% del monte retributivo (Figura 4).

Figura 4 – Maggior onere finanziario in percentuale del monte retributivo



Tale onere, in linea con la distribuzione dei tassi di interesse per dimensione di impresa, risulta inversamente legato alla dimensione, almeno se valutato in relazione al monte retributivo. La figura 5 evidenzia infatti, per l'ultimo anno della simulazione, un rapporto tra maggiori oneri finanziari e monte retributivo nettamente decrescente all'aumentare della dimensione di impresa.

Figura 5 - Effetto netto in percentuale del monte retributivo dopo 10 anni di riforma



Una quantificazione in termini monetari del maggior costo per le imprese è stata riportata nella tabella 7. Partendo dallo scenario a legislazione invariata, si è innanzitutto valutato l'ammontare dell'autofinanziamento, corrispondente al flusso di accantonamento, e il costo della remunerazione di questa particolare forma di indebitamento, corrispondente alla rivalutazione dello stock di TFR (colonne *a* e *b*). Attingendo dallo scenario riforma, si è poi valutato il differenziale dello stock di TFR nell'ipotesi di smobilizzo totale dell'accantonamento (colonna *c*) corrispondente a maggior debito e soprattutto i maggiori oneri finanziari per le imprese, tenendo conto della diversa evoluzione dei tassi anche in relazione alle specificità dimensionali. L'aggravio in termini di maggiori oneri finanziari raggiunge i 6 miliardi di euro dopo dieci anni nello scenario a inflazione costante (parte superiore della tabella, colonna *e*) e i 15 miliardi nel caso di inflazione crescente (parte inferiore della tabella, colonna *e*).

Tabella 7

Maggiori oneri finanziari per le imprese nell'ultimo anno di simulazione (t+10) (mld. Euro)

Hp inflazione e tassi medi sul debito costanti								
Scenario legislazione invariata			Scenario riforma				COMPENSAZIONI	
Classe di addetti	Accantonamento (6,91%) +rivalutazione a legislaz.invariata (a)	Rivalutazione legislazione invariata (b)	Minore stock TFR = Maggior debito (c)	Rivalutazione scenario simulato (d)	Maggiori oneri finanziari (e)	Differenza nei costi delle imprese (d)+(e)-(b)	FGTFR + Deducibilita' dell'accantonamento STORICO (f)	EFFETTO NETTO
Da 0 a 49	15,361	2,548	70,012	589	3,185	1,226	551	676
50-249	6,756	1,223	29,594	395	1,245	417	198	219
Oltre 250	11,820	2,181	53,351	678	2,024	521	343	177
Totale	33,937	5,952	152,957	1,662	6,454	2,164	1,092	1,072

Hp inflazione e tasso medio sul debito crescenti								
Scenario legislazione invariata			Scenario riforma				COMPENSAZIONI	
Classe di addetti	Accantonamento (6,91%) +rivalutazione a legislaz.invariata (a)	Rivalutazione legislazione invariata (b)	Minore stock TFR = Maggior debito (c)	Rivalutazione scenario simulato (d)	Maggiori oneri finanziari (e)	Differenza nei costi delle imprese (d)+(e)-(b)	FGTFR + Deducibilita' dell'accantonamento STORICO (f)	EFFETTO NETTO
Da 0 a 49	22,058	5,895	76,807	1,437	7,733	3,275	617	2,658
50-249	10,010	2,850	32,471	963	3,022	1,135	220	916
Oltre 250	17,622	5,082	58,637	1,653	4,922	1,493	382	1,111
Totale	49,690	13,827	167,915	4,053	15,677	5,903	1,218	4,685

Il maggior costo per le imprese si ottiene però considerando la differenza tra la remunerazione dello stock del TFR nello scenario a legislazione vigente e nello scenario di completo smobilizzo e aggiungendo a questa differenza i maggiori oneri finanziari. I maggiori costi per le imprese arrivano dunque alla fine del periodo di simulazione a 2 miliardi di euro nel caso di inflazione costante e a 6 miliardi di euro nel caso di inflazione crescente. Di questi maggiori costi oltre la metà è concentrata

tra le imprese con meno di 50 addetti proprio a causa del livello più elevato dei tassi di interesse. Questa simulazione rappresenta, come già accennato, lo scenario più costoso per le imprese che sostituiscono il maggior fabbisogno finanziario interamente con debito e non considera possibili reazioni del sistema bancario che, di fronte ad un aumento di domanda, potrebbe rendere più efficiente l'allocazione del credito sia attraverso una migliore selezione sia con l'emissione di nuovi strumenti finanziari.⁵²

Dal lato delle compensazioni previste per le imprese l'unico elemento che appare al momento certo è l'abolizione del Fondo di Garanzia TFR (FGTFR) che, con la sostanziale scomparsa dell'istituto, perderebbe la sua ragion d'essere ma che rappresenta tuttavia una componente assolutamente marginale degli oneri contributivi (l'aliquota è pari allo 0,2%) e ammonta a circa 700 milioni di euro. I probabili fenomeni di razionamento e la differenza nei tassi praticati dalle banche hanno suggerito di prevedere specifiche compensazioni per le imprese minori, ma fino a questo momento è risultato piuttosto difficile dare contenuto alla prospettiva di migliorare l'accesso e il costo del credito per le imprese minori. Tra le proposte della bozza di decreto legislativo c'è la possibilità di innalzare la deducibilità dell'accantonamento smobilizzato dal 3% al 4% per le imprese medio grandi e dal 3% al 6% per le imprese minori. Questa misura è stata simulata nella colonna *f* della tabella che riporta il risparmio massimo per le imprese, in totale circa 1 miliardo di euro a seconda dell'ipotesi sui tassi, dovuto a questa deducibilità e alla riduzione dei contributi legati all'abolizione del FGTFR. Si tratta di un impatto massimo perché non si tiene conto della presenza della deducibilità del 3% già contenuta nella normativa vigente (ma che non poteva essere sfruttata nell'ipotesi estrema secondo cui le imprese, con la legislazione attuale, non smobilizzassero affatto l'accantonamento al TFR) e, soprattutto, non tiene conto del fatto che solo una quota (variabile tra il 50% e il 70% a seconda della norma giuridica) ha effettivamente la capienza sufficiente per sfruttare l'agevolazione fiscale: per le imprese che dichiarano un imponibile negativo non sarebbe possibile beneficiare di questa forma di compensazione.

4. Conclusioni

La forte contrazione dei tassi di sostituzione nel sistema pensionistico pubblico ha fatto emergere la necessità di promuovere lo sviluppo della previdenza complementare, in Italia regolamentata solo a partire dal 1993, per integrare le prestazioni del primo pilastro. Nonostante i ripetuti interventi normativi di correzione e incentivazione, l'adesione dei lavoratori dipendenti ai fondi pensione è ancora decisamente insoddisfacente e il TFR rimane una forma di risparmio privilegiata dai lavoratori e molto gradita alle imprese. La proposta di riordino del sistema pensionistico attualmente in discussione si propone di dare un grande impulso al decollo dei fondi pensione grazie al meccanismo del silenzio assenso che prevede la devoluzione dei nuovi accantonamenti del TFR in mancanza di una esplicita manifestazione di volontà contraria da parte del lavoratore.

In questo lavoro si è cercato di valutare il costo per le imprese di una possibile adesione massiccia alla nuova normativa da parte dei lavoratori dipendenti, considerando che il TFR costituisce una quota consistente dell'autofinanziamento di impresa. L'esercizio ha valutato l'impatto della nuova normativa nell'ipotesi che tutto il minor autofinanziamento sia coperto con l'accensione di nuovo debito bancario, andando a determinare un costo massimo che, al netto delle compensazioni previste, oscilla tra 1 e 5 miliardi di euro dopo un decennio. Ma si può dire che esista un problema specifico per le imprese minori? Il lavoro evidenzia che la questione TFR interessa meno del 30%

⁵² In questo quadro non è stato considerato l'effetto del nuovo Fondo di Garanzia per l'agevolazione dell'accesso al credito, la cui entità non è stata al momento fissata.

delle microimprese e, dato l'elevato turnover occupazionale, il peso relativo dello stock di Trattamento di Fine Rapporto è minore rispetto a quanto sperimentato dalle imprese maggiori. Tuttavia, la centralità dell'autofinanziamento come strumento di copertura dei fabbisogni finanziari rende la questione particolarmente rilevante per le imprese minori, che possono subire fenomeni di razionamento e comunque accedono al credito a tassi relativamente più elevati. Esaminando infatti il ventaglio dei tassi passivi per dimensione di impresa, emerge un costo chiaramente decrescente al crescere della dimensione di impresa. Considerando questi elementi, gli strumenti finora considerati affinché lo smobilizzo del TFR avvenga "senza oneri per le imprese" appaiono insoddisfacenti perché non sembrano poter coprire completamente i maggiori oneri e non discriminano adeguatamente tra le differenti situazioni di impresa.

Bibliografia

Bardazzi R., V. Parisi e M.G. Paziienza (2004), *Modelling direct and indirect taxes on firms: a policy simulation*, in Austrian Journal of Statistics, Vol.33, n.1+2, 237-259.

Berger A.N., Udell G. F. (1998), *The economics of small business finance: the roles of private equity and debt markets in the financial growth cycle*, Journal of Banking & Finance, August, 22 (6-8), 613-673.

Boeri T., R. Faini (2004), *La riforma delle pensioni e la malattia dell'ultima sigaretta*, La voce 29.7.2004, www.lavoce.it

Bontempi M.E., Giannini S., Golinelli R. (2003), *The assessment of leverage reactivity to corporate taxes: a model-based approach for Italy*, paper presentato alla Riunione SIEP, Ottobre 2003, Pavia.

Camera dei Deputati (2004), Scheda di lettura 103/3 dell'A.C. n. 2145-B, Servizio studi.

Castellino O., Fornero E. (2000), *Il TFR: una coperta troppo stretta*, Rivista di Politica Economica, Vol.90, n.9, 107-126.

D'Avossa E. (1984), *Il trattamento di fine rapporto*, Ipsoa, Milano.

Di Majo A., M.G. Paziienza, B. Triberti (2005), *Le scelte di finanziamento delle imprese minori: teorie e analisi del caso italiano*, Working Paper 7/2005 del Dipartimento di Scienze Economiche e Finanziarie, Università di Genova.

Forni L. (2003), *Alcune considerazioni sui provvedimenti e sul dibattito in corso in tema di previdenza complementare*, Argomenti di discussione 3/03, CERP.

Graham J. (2003), *Taxes and Corporate Finance: a Review*, Review of Financial Studies, 16, 1074-1128.

Inglese F. e F. Oropallo (2004), *The Development of an Integrated and Systematized Information System for Economic and Policy Impact Analysis*, Austrian Journal of Statistics, Vol.33, n.1+2, 211-236.

Myers, S. C., Majluf, N.S. (1984), *Corporate financing and investment decision when the firm have information that investors do not have*, Journal of Financial economics, n.13, 187-222.

Palermo G., Valentini M., *Il Fondo di Trattamento di Fine Rapporto e la struttura finanziaria delle imprese*, Economia Italiana, 2000, n. 2/3, 513-540.

Santoro Passarelli G. (1984), *Dall'indennità di anzianità al trattamento di fine rapporto*, Giuffrè Editore.

Gli Argomenti di Discussione si trovano sul sito:

<http://cerp.unito.it/>

Argomenti di Discussione:

N° 1/00	Onorato Castellino Elsa Fornero	Il TFR: una coperta troppo stretta
N° 2/02	Giovanna Segre	Contributi sociali e costo del lavoro: una correlazione di difficile interpretazione
N° 3/03	Lorenzo Forni	Alcune considerazioni sui provvedimenti recenti e sul dibattito in corso in tema di previdenza complementare
N° 4/03	Francesco Spadafora	Il sistema previdenziale del Regno Unito
N° 5/03	Fabio Berton Lia Pacelli Giovanna Segre	Lavoro dipendente e lavoro parasubordinato: chi sono, da dove vengono e dove vanno i lavoratori parasubordinati
N° 6/03	Elsa Fornero Carolina Fugazza Giacomo Ponzetto	Analisi comparativa dell'onerosità dei prodotti previdenziali individuali
N° 7/05	Rossella Bardazzi Maria Grazia Pazienza	Il TFR e il costo per le imprese minori: un contributo al dibattito in corso