

**MEG INVESTMENTS**  
Esperti in multi-asset



**SCENARI**  
Quel tesoretto di 660 miliardi regalato dal calo del petrolio aiuta tutti (meno Obama e Putin)  
COMELLI A PAGINA 14



**MODA**  
Il lusso cresce nel Far East Alle aziende italiane la Cina non basta più  
FERRÉ A PAGINA 19

**MEG INVESTMENTS**  
Esperti in multi-asset

# CORRIERE ECONOMIA

MERCATI, IMPRESE, FINANZA

Direzione, Redazione, Amministrazione, Tipografia Via Solferino 28, Milano 20121  
Tel. 02.62.82.1 Servizio Clienti 02.63.79.75.1

**INTONTO**

L'economia frena? Guardare a Oriente ci può aiutare

DI DANIELE MANCA

«Lasciate la Cina dormire, perché, quando si sveglierà, scuoterà il mondo». Napoleone Bonaparte avrebbe dovuto aspettare un bel po' di anni, ma alla fine così è stato. Il problema è cosa accade quando la Cina si riaddormenta, anche solo per poco. Soprattutto se, come accaduto negli ultimi anni, è stata la locomotiva del mondo. Con il 20% della popolazione del globo ha contribuito alla crescita mondiale per il 34% nell'ultima decade, contro il 10% degli anni Novanta, ricorda Ruchir Sharma di Morgan Stanley sul «Wall Street Journal» dello scorso 16 ottobre. Vedete cosa ha fatto per il mondo? Ha contribuito per il 17% contro il 32% degli anni Novanta. Per misurare la temperatura e la salute dell'economia mondiale, a decidere quindi i propri investimenti, bisogna imparare a guardare sempre più a Oriente. Non è estraneo allo scossone subito dalle Borse la settimana scorsa una sorta di consapevolezza del rallentamento dell'economia cinese, evidenziata dal crollo dei prezzi del petrolio. Dalla crescita a due cifre degli scorsi anni della Cina, si è passati a una media del 7% e c'è chi dice che Pechino si attesterà sul 5% di sviluppo annuo. Un rallentamento che può spiegare in parte l'incertezza dei mercati, ma anche un tasso di crescita che può aprire prospettive di tutto rispetto per chi come noi vede contrarsi il proprio Prodotto interno lordo. Aver ospitato il vertice tra Europa e Asia a Milano potrebbe offrirvi qualche possibilità in più di sviluppo. L'Asia è il maggiore partner commerciale dell'Europa avendo attratto il 26% degli investimenti provenienti dal Vecchio Continente. Superando cioè, come spiegato da José Manuel Barroso e Herman Van Rompuy, i partner storici riuniti nel Nafta (l'accordo di libero scambio del Nord America): Stati Uniti, Canada e Messico. Nel corso del vertice si sono potuti tenere incontri tra circa 400 investitori asiatici e altrettanti imprenditori italiani. Che hanno già imparato a guardare a Oriente.

@Daniele-Manca  
www.corriereconomia.com

## Risparmio Ritorna l'incertezza Guadagnare con Btp Italia e azioni

DI GADDA, MARVELLI, MONTI E SABELLA

Dopo lo scivolone i mercati hanno provato a rimettersi in marcia, chiudendo la settimana con un rialzo (Piazza Affari +0,42%), tanta volatilità e lo spread Bund Btp tornato a 161 punti. Secondo i fund manager gli scenari del 2015 rimangono favorevoli alle azioni. Parigi e Milano possono guidare i rialzi. La formula degli acquisti a rate è la più indicata per approfittare delle correzioni. Oggi al via il Btp Italia, con una cedola minima garantita dell'1,15%.

ALLE PAGINE 28-31

**L'analisi**

Tfr e previdenza: i conti in tasca alle nuove regole

DI ROBERTO E. BAGNOLI

ALLE PAGINE 26-27

**Il sondaggio**

Il Governo, in questi giorni, presenterà la legge di stabilità in Parlamento. Secondo lei l'Europa, dopo la verifica dei nostri conti...



Finanza Grandi manovre sulle big italiane

Credito Grandi soci in banca: chi si nasconde dietro i fondi

DI BOCCONI, MASSARO E RIGHI

Un terzo dei 200 miliardi di euro investiti dall'estero in Italia sono finiti tra gli sportelli bancari. E ora, quelli che a lungo sono stati considerati degli sleeping partners, dei soci dormienti, reclamano un ruolo consono al loro investimento. Molto sta per cambiare. Ad iniziare dalle norme sul voto plurimo e maggiorato. La prima a fare i conti con la nuova realtà sarà Unicredit, che nel prossimo maggio dovrà rinnovare il consiglio di amministrazione.

ALLE PAGINE 2, 3 E 4

**Stress test**

Attenti a Nouy, la signora dei voti

DI FABRIZIO GORIA

Danièle Nouy è una francese riservata e determinatissima. Anche contro le Landesbank tedesche. Sarà lei, domenica prossima, a consegnare le pagelle ai primi 128 gruppi continentali.

A PAGINA 5

Oltre Alibaba Di 49 imprese pronte nessuna ha scelto il listino

Hi-tech Che dolori per le matricole

Airbnb, Dropbox, Snapchat: la lunga lista di no a Wall Street

DI GRETA SCLAUNICH

Dopo Alibaba il deserto. Le startup di razza non hanno fretta di esordire a Wall Street. Quest'anno è stato toccato il record di società valutate oltre un miliardo, ma non ancora quotate. Sono pronte, però, psicologicamente preferiscono crescere. Così Uber e Airbnb, ma anche Dropbox, Snapchat e gli smartphone cinesi di Xiaomi.

A PAGINA 19

**Matrimoni in crisi**

La Borsa e il private equity alla battaglia dei prezzi

DI ALESSANDRA PUATO

A PAGINA 10

Ricette Al via altre acquisizioni all'estero

Made in Italy Campari e Ferrero Crescere con industria e bond

DI DANIELA POLIZZI E ROBERTA SCAGLIARINI

Il gruppo Ferrero continua a crescere in Asia, Russia, Usa e Sudamerica. Ma la nuova frontiera è la Cina dove sono partiti i lavori per la costruzione della prima fabbrica. Campari quest'anno si è impegnata in nuove acquisizioni per espandersi sui mercati. Adesso si appresta ad approfittare dei tassi bassi e ottimizzare la struttura finanziaria.

ALLE PAGINE 16 E 17



Al vertice Giovanni Ferrero

**TAOSR** TAOSR Energy Solutions

A Milano il rispetto per l'ambiente abita nel nuovo Edificio Residenziale La Tuxa di via Toce, 13. In questo edificio è stata infatti installata la nuova pompa di calore a basso impatto ambientale firmata Mitsubishi Electric. Una scelta che ha permesso di ottenere la prestigiosa certificazione CasaClima Gold. Questo innovativo sistema di climatizzazione alimentato ad energia elettrica permette in un anno di abbattere i costi energetici del 37% rispetto alla tecnologia tradizionale e di ridurre le emissioni di CO<sub>2</sub> fino a 27 tonnellate. La residenza La Tuxa ha scelto Mitsubishi Electric per progettare un futuro migliore. E voi?

**Il primo nella classe A**

**MITSUBISHI ELECTRIC**  
CLIMATIZZAZIONE

tsubishi Electric, oggetto a valore.

Alta il livello di QR Code su smartphone e scopri vantaggi pratici del sistema VRF.



Analisi/1 La simulazione di Progetica sugli effetti del provvedimento allo studio del governo

# Liquidazione In busta paga vale 127 euro Ma taglia del 13% la rendita di scorta

I conti in tasca a un lavoratore 45enne che adesso guadagna 2 mila euro al mese  
Se riscuoterà la liquidazione per tre anni, il suo vitalizio integrativo dimagrirà per sempre

DI ROBERTO E. BAGNOLI

Poche decine di euro in più in busta paga: che, peraltro, saranno tassate di più di quanto avviene oggi. In cambio però di una pesante rinuncia domani, sia per chi ha lasciato il Tfr in azienda sia per chi l'ha conferito ai fondi pensione. Così, per esempio, un trentacinquenne con una retribuzione mensile di millecinquecento euro netti potrà avere 105 euro netti al mese per tre anni. Rinuncerà però a una liquidazione più alta e avrà una pensione di scorta inferiore del 10% (da 187 a 168 euro netti al mese) se non ha rischiato affidandosi a una linea garantita, e del 13% (da 275 a 238 euro al mese) se invece ha scelto una bilanciata.

## Conteggi

Le elaborazioni realizzate per *CorriereEconomia* da Progetica, società di consulenza in pianificazione finanziaria e previdenziale, mostrano che andrà valutato davvero con molta attenzione l'anticipo del Tfr in busta paga: la misura è prevista in via volontaria dalla bozza della legge di Stabilità varata nei giorni scorsi dal governo. E, comunque, bisognerà essere consapevoli delle penalizzazioni che comporta.

La normativa approvata dal Consiglio dei ministri prevede la possi-

bilità di richiedere al proprio datore di lavoro di anticipare in busta paga il Tfr che dev'essere ancora accantonato (quello passato rimane presso l'azienda o il fondo pensione, se il lavoratore vi ha aderito) fra il primo marzo 2015 e il 30 giugno 2018.

È una decisione volontaria, riservata ai dipendenti privati (gli statali non hanno un accantonamento reale per il Tfr), possibile anche per quelli che sono già iscritti ai fondi pensione. Le somme ricevute saranno soggette all'aliquota progressiva Irpef. Dal punto di vista fiscale,

## Operazione neutra solo fino a 15.000 euro di reddito, oltre si pagheranno più tasse

L'operazione è neutra solo per i lavoratori con una retribuzione sino a 15 mila euro l'anno, cui si applica un'aliquota marginale del 23%; la stessa, cioè, prevista con la tassazione separata al Tfr che si ottiene al termine dell'attività. È in ogni caso penalizzante, e in misura sensibile, per chi invece aderisce alla previdenza integrativa: il montante finale formato anche dal Tfr viene tassato infatti con un'aliquota che, a seconda della permanenza nella

previdenza complementare, può andare dal 15% al 9%.

Il Tfr in busta paga, insomma, si prospetta come un'operazione ideata per sostenere i consumi immediati, che conviene poco ai lavoratori e molto allo Stato, che pensa all'oggi ma penalizza fortemente il domani. La bozza varata nei giorni scorsi dal governo, del resto, prevede altre misure decisamente penalizzanti per la previdenza, come l'incremento dall'11% al 17% della tassazione annuale sulla rivalutazione dello stesso Tfr, dall'11,5% al 20% di quella sui rendimenti dei fondi pensione e dal 20% al 26% per quelli delle Casse di previdenza dei professionisti e, infine, le norme più restrittive previste per le polizze vita.

## Simulazione

Le simulazioni di Progetica aiutano a compiere una scelta importante, anche perché chi chiederà l'anticipo del Tfr in busta paga non potrà più tornare indietro: l'opzione sarà irreversibile. «La prima simulazione mostra in generale quali sono le variabili in gioco e quali potranno essere gli effetti teorici sul montante finale — spiega Andrea Carbone, partner di Progetica —. In pratica si considera qual è il Tfr che si potrebbe ricevere in busta paga fino al momento del pensionamento e lo si confronta

con il capitale che si otterrebbe alla fine del lavoro lasciando la liquidazione in azienda o con quello che si potrebbe avere da un fondo pensione, aderendo a una linea garantita con rendimento minimo annuo del 2%, oppure a una bilanciata-azionaria».

Con il Tfr in busta paga si perde sempre e comunque: in termini percentuali la penalizzazione aumenta con il crescere dell'età e della retribuzione. «La seconda simulazione, invece, mostra gli effetti del Tfr in busta paga secondo l'ipotesi in discussione, cioè per tre anni — sostiene Carbone —. E mostra quali sono le conseguenze in termini di minore pensione integrativa che si otterrà. Non considera il Tfr che, invece, è una somma in capitale. Così, per esempio, un quarantacinquenne con una retribuzione attuale di 2 mila euro netti al mese, ne potrà ottenere 127 netti, sempre al mese, per i tre anni previsti dalla normativa in discussione. In cambio, però, avrà un vitalizio integrativo del 13% più basso se aderisce a un comparto garantito, e del 16% se invece ha optato per un bilanciato». La rinuncia, insomma, è pesante.

«Quest'operazione può avere un senso solo se si ha un assoluto bisogno di quei pochi euro in più che si possono ottenere con il Tfr in busta paga — sottolinea Carbone — ma bisogna sapere che per i bisogni di oggi si peggiora notevolmente il proprio futuro previdenziale». Le simulazioni di Progetica si basano su un modello probabilistico basato sull'andamento dei mercati finanziari negli ultimi vent'anni con una probabilità di stima pari al 50%: in pratica vi sono cinquanta probabilità su cento di realizzare un risultato superiore a quello ipotizzato. In tutti gli esempi è stato ipotizzato l'inizio dell'attività a 25 anni, con continuità sino al momento del pensionamento; tutti i valori sono al netto delle tasse ed espressi in termini reali, cioè a parità di potere d'acquisto. Per quanto riguarda la previdenza complementare sono stati ipotizzati i costi medi dei fondi pensione aperti, in funzione della durata del programma previdenziale.

www.iomiassicuro.it

© RIPRODUZIONE RISERVATA

in



## Tfr in busta paga:

**PRO:** 1) Disponibilità di liquidità immediata per consumi;  
**CONTRO:** 1) Si riduce l'accantonamento futuro di cui si potrà disporre al pensionamento; 2) rispetto al Tfr lasciato in azienda, il trattamento fiscale è neutro solo per i redditi sino a 15 mila euro (si applica comunque un'aliquota del 23%). Rispetto a quello conferito ai fondi pensione è sempre penalizzante

## Tfr presso il datore di lavoro (o presso il Fondo Inps)

**PRO:** 1) Rivalutazione certa; 2) possibilità di anticipazioni (anche se a condizioni meno favorevoli rispetto a quelle che si possono ottenere dai fondi pensione);  
**CONTRO:** 1) Rendimenti medi minori di quelli che si possono ottenere con i fondi pensione, tanto più in un periodo di bassa inflazione come l'attuale. In base ai dati della Covip (Commissione di vigilanza sui fondi pensione), fra il 2006 e il 2013 solo in tre anni (2007, 2008 e 2011) i fondi pensione hanno reso meno del Tfr

## Il capitale

	REDDITO ATTUALE NETTO: (per 13 mensilità)	VALORE MENSILE	SOMMA FINO ALL'ETÀ DELLA PENSIONE
25 <sup>ENNE</sup>	1.000 €	€ 68	€ 37.128
30 <sup>ENNE</sup>	1.000 €	€ 68	€ 32.708
35 <sup>ENNE</sup>	1.500 €	€ 105	€ 42.315
Età media pensionamento 66/67 anni			
45 <sup>ENNE</sup>	2.000 €	€ 127	€ 39.624
50 <sup>ENNE</sup>	2.000 €	€ 127	€ 29.718
55 <sup>ENNE</sup>	2.500 €	€ 167	€ 26.052
Età media pensionamento 67/69 anni			

## CON IL TFR IN BUSTA PAGA PER SEMPRE...

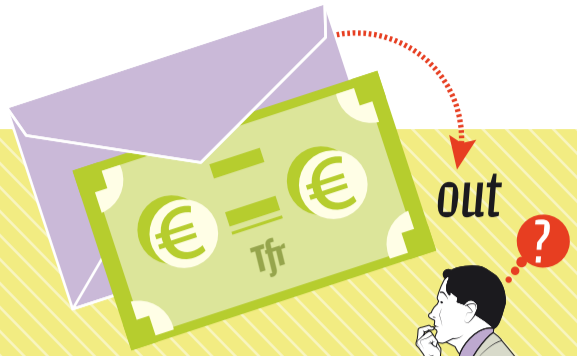
## La rendita

	REDDITO ATTUALE NETTO: (per 13 mensilità)	VALORE MENSILE PER 3 ANNI
25 <sup>ENNE</sup>	1.000 €	€ 68
30 <sup>ENNE</sup>	1.000 €	€ 68
35 <sup>ENNE</sup>	1.500 €	€ 105
Età media pensionamento 66/67 anni		
45 <sup>ENNE</sup>	2.000 €	€ 127
50 <sup>ENNE</sup>	2.000 €	€ 127
55 <sup>ENNE</sup>	2.500 €	€ 167
Età media pensionamento 67/69 anni		

## CON IL TFR IN BUSTA PAGA PER TRE ANNI...

## Maramotti





### Tfr ai fondi pensione

**PRO:** 1) Si ottiene il contributo del datore di lavoro (nel caso dei fondi negoziali) che aumenta notevolmente la convenienza e la redditività della scelta; 2) rendimenti medi più alti rispetto alla rivalutazione del Tfr; 3) possibilità di ottenere anticipazioni a condizioni più favorevoli; 4) il trattamento fiscale sulla prestazione finale è più favorevole rispetto a quello previsto per il Tfr (aliquota dal 15% al 9% contro il 23%);

**CONTRO:** 1) Le garanzie di rendimento operano solo in determinati casi; 2) l'investimento è esposto ai rischi dei mercati finanziari; 3) un'elevata incidenza dei costi riduce le performance

Fonte:  
elaborazione



### ... SI RINUNCIA A...

TFR IN AZIENDA		100% CAPITALE CON PREVIDENZA INTEGRATIVA LINEA GARANTITA 2%		100% CAPITALE CON PREVIDENZA INTEGRATIVA LINEA BILANCIATA	
€ 49.992	+35%	€ 47.729	+29%	€ 80.835	+118%
€ 42.765	+31%	€ 41.767	+28%	€ 66.361	+103%
€ 55.065	+30%	€ 55.300	+31%	€ 81.452	+92%
€ 56.363	+42%	€ 59.150	+49%	€ 79.938	+102%
€ 40.675	+37%	€ 43.101	+45%	€ 54.190	+82%
€ 33.371	+28%	€ 37.081	+42%	€ 43.341	+66%

### ... SI RINUNCIA PER SEMPRE A UN'INTEGRAZIONE MENSILE DI...

PREVIDENZA INTEGRATIVA LINEA GARANTITA 2%			PREVIDENZA INTEGRATIVA LINEA BILANCIATA		
RENDITA NETTA MENSILE (con inter- ruzione)	RENDITA NETTA MENSILE (continuità)	DIFFERENZA	RENDITA NETTA MENSILE (con inter- ruzione)	RENDITA NETTA MENSILE (continuità)	DIFFERENZA
€ 147	€ 167	-12%	€ 244	€ 283	-14%
€ 134	€ 146	-8%	€ 205	€ 232	-12%
€ 168	€ 187	-10%	€ 238	€ 275	-13%
€ 204	€ 234	-13%	€ 265	€ 316	-16%
€ 136	€ 163	-17%	€ 164	€ 205	-20%
€ 105	€ 141	-25%	€ 118	€ 164	-28%

S. Franchino