

# CORRIERE ECONOMIA

DIREZIONE, REDAZIONE, AMMINISTRAZIONE, TIPOGRAFIA VIA SOLFERINO 28, MILANO 20121 - TEL. 02.62.82.1 SERVIZIO CLIENTI 02.63.79.75.10

CORRIERE DELLA SERA



**TECNOLOGIA**  
L'Asia che vince:  
i segreti di Samsung  
e dei suoi fratelli  
SEGANTINI A PAGINA 4



**MODA**  
Ferragamo,  
così la famiglia  
diversifica  
SACCHI A PAGINA 11



## IL PUNTO

### Cosa chiedere (ancora) a Francoforte

DI FEDERICO FUBINI

Non per la prima volta in questi ultimi cinque anni, una larga parte del futuro sembra tornare nelle mani dei banchieri centrali. La fragilità di bilancio a Londra, il peso dei disoccupati negli Stati Uniti, e in Europa tassi d'interesse sul debito che restano più alti del tasso di crescita, spingono molti a guardare ai guardiani della moneta. Sembra che solo loro possano assicurare soluzioni immediate, dopo quelle che hanno già offerto: la Banca d'Inghilterra detiene circa un terzo di tutto lo stock di debito pubblico britannico; la Federal Reserve è da anni il principale fattore-guida dei mercati sia azionari che obbligazionari.

Ma forse è in Europa e in Italia che mai come adesso le imprese o i cittadini hanno avvertito con chiarezza il potere della banca centrale. Un'immissione di liquidità illimitata e su scadenze più lunghe può cambiare la percezione del pericolo nell'economia e dare ossigeno al governo e alle banche. La stessa Bce sembra così consapevole della propria forza da aver assunto, progressivamente, un ruolo quasi politico. È solo uno dei paradossi di questa lunga crisi: i governi sono sempre più spesso «tecnici», mentre i tecnici della moneta parlano politicamente. La settimana scorsa Mario Draghi ha invitato i Paesi europei a darsi una prospettiva di crescita decennale e a indicarla chiaramente ai cittadini. Come modello, ha indicato ciò che fu fatto a Maastricht. Ma è impensabile che un banchiere centrale parlasse così ai governi allora e lo stesso Jean-Claude Trichet, alla Bce prima di Draghi, non si era mai spinto a farlo. Il nuovo presidente della Bce sopravvaluta il proprio ruolo? Più probabile che questa crisi incida anche sulla costituzione materiale del rapporto fra ciò che è «tecnico» e «politico» in Europa. A conferma che non è solo finanziaria.

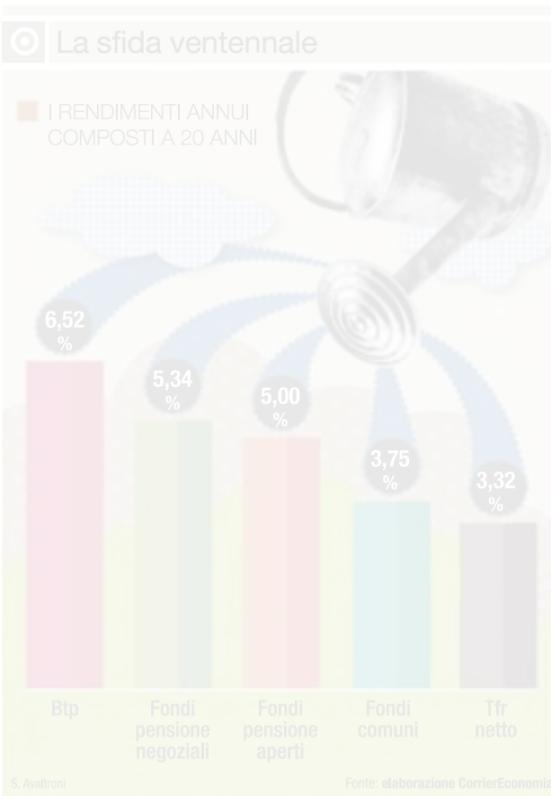
© RIPRODUZIONE RISERVATA

## Mercati Costruirsi la pensione Ecco i fondi che battono il Tfr

DI ROBERTO E. BAGNOLI

I fondi pensione battono nettamente il Tfr al test di lungo periodo. Un lavoratore che avesse investito 57 mila euro dal 1992 nella previdenza integrativa avrebbero accumulato un capitale di 102.000 euro contro i 76.000 garantiti a chi ha tenuto la liquidazione in azienda. Ma attenti ai costi che possono mangiarsi il 40% dei versamenti fatti.

A PAGINA 18  
CON UN COMMENTO DI  
BRAGANTINI E POLO FRITZ  
A PAGINA 19



**Banche**

### PopMilano ritorna all'utile

DI STEFANO RIGHI

A PAGINA 7

Il riassetto Le mosse di Unipol dopo l'Antitrust

### Fonsai Partita infinita I dubbi di Banca Intesa

DI MASSIMO MUCCHETTI

Dopo la via libera dell'Antitrust, che giovedì scorso ha consentito il proseguo dei lavori di avvicinamento alla costituzione di un unico gruppo assicurativo comprendente le attività oggi in carico a Unipol e a Fondiaria-Sai, la strada che attende Carlo Cimbrì, amministratore delegato dell'Unipol, prospetta un nuovo ostacolo. È la posizione di banca Intesa Sanpaolo, creditrice di Premafin che controlla Fonsai, al cui vertice dallo scorso dicembre siede uno dei maggiori assicuratori d'Europa, Enrico Tomaso Cucchiani. Che, non a caso, sembra scettico sull'intero complesso dell'operazione.

A PAGINA 2

### Doppi incarichi Bilancio Governance: tutti i volti nuovi nel salotto

DI STEFANO RIGHI

La tornata delle assemblee delle grandi società quotate — che si concluderà venerdì prossimo con l'assise di Unicredit — ha registrato gli effetti dell'articolo 36 della legge 214/2011: stop ai doppi incarichi nei consigli di amministrazione. Una rivoluzione.

A PAGINA 3

Concorrenza «La rete non si tocca. Tutti paghino il servizio universale»

### Ferrovie Il rilancio di Moretti

DI ALESSANDRA PUATO

Mauro Moretti, Ferrovie dello Stato, chiede che anche la rivale Ntv, partita con il treno Italo, paghi i contribu-

ti sui treni «universali», quelli a costo equo da garantire per legge: «È ora che il governo intervenga». Ma sullo scorporo della rete dice no.

A PAGINA 9



**Fs italiane**  
Mauro Moretti, amministratore delegato

### LE GUIDE DI CORRIERECONOMIA

Da oggi in edicola il secondo volume di «TuttoFisco 2012»: come pagare meno tasse (3,80 euro). Lunedì 14 maggio «Un avvocato in famiglia».

A PAGINA 28

**PROSCIUTTO TOSCANO D.O.P.**

CIBUS PARMA - PADIGLIONE 2 - STAND 1 067

UN CAPOLAVORO SULLA TUA TAVOLA

WWW.PROSCIUTTOTOSCANO.COM

Facebook? Vale più di molti big dell'economia reale

IN BASE AI DATI DELL'IPO FACEBOOK VALE IN BORSA:

Company	Value (billions of dollars)
McDonald's	99,0
Citigroup	98,5
Bank of America	87,6
Eni	81,0
The Walt Disney Company	78,8
Kraft Foods	70,2
eBay (52,6)	52,6
Dell (29,5)	29,5
Nokia (13,4)	13,4

90/100 miliardi di dollari OVVVERO

...TUTTE INSIEME

S. Avallone

Fonte: elaborazione CorriereEconomia

**PROSCIUTTO TOSCANO D.O.P.**

CIBUS PARMA - PADIGLIONE 2 - STAND 1 067

UN CAPOLAVORO SULLA TUA TAVOLA

WWW.PROSCIUTTOTOSCANO.COM

**Analisi** I conti in tasca ai prodotti pensionistici, al netto dei vantaggi fiscali, che hanno battuto anche molti investimenti di tipo finanziario

# Previdenza I fondi? Corrono più forte del Tfr

Con il contributo del datore di lavoro in vent'anni 57.000 euro sono diventati 102.000 contro i 76.000 della liquidazione

DI ROBERTO E. BAGNOLI

La previdenza integrativa ottiene un buon risultato di squadra. Il Tfr, invece, finisce nelle retrovie. Un versamento totale di 57.800 euro nell'arco di un ventennio (pari a quasi 2.900 l'anno) avrebbe portato a un montante di oltre 102mila euro se fosse stato investito in un fondo pensione aziendale o di categoria: mentre con la liquidazione tenuta in azienda ci si sarebbe fermati solo a 76mila euro.

## Delusione in Borsa

Un risultato di tutto rispetto, quello delle casse previdenziali, che non sfigura nemmeno se confrontato con la performance di una scelta esclusivamente finanziaria. Solo un investimento nelle obbligazioni dei Paesi Emergenti avrebbe reso di più (109mila euro). Mentre anche le Borse e i titoli di Stato devono inchinarsi di fronte all'investimento nella previdenza complementare. Un impiego nei listini dei paesi emergenti avrebbe portato ad accumulare 100mila euro. Con i Btp il montante finale sarebbe arrivato a 90mila euro. Brutta figura per le azioni italiane: il capitale sarebbe risultato inferiore a quello investito (55mila euro).

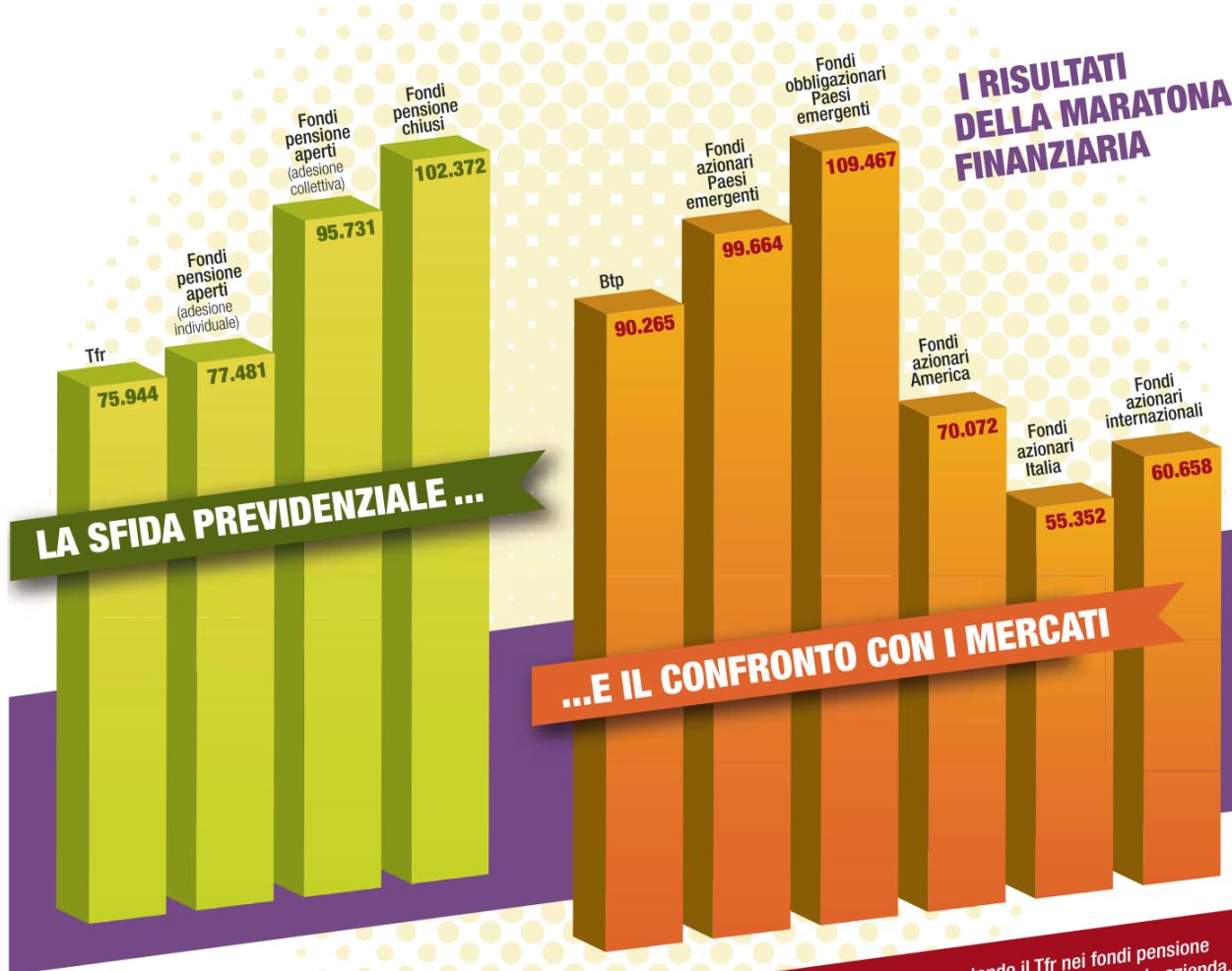
La riforma Monti-Fornero ha allungato l'asticella del pensionamento. E, sull'altro fronte, ha generalizzato l'applicazione del sistema contributivo, che comporterà pensioni più basse. I vitalizi del sistema obbligatorio, inoltre, sono legati all'andamento dell'economia italiana, che negli ultimi anni sconta una vera recessione. L'importanza della previdenza complementare, insomma, non è certo venuta meno. Diventa importante, quindi, diversificare i rischi.

## L'elaborazione

A cinque mesi dalla riforma Monti-Fornero, *CorriereEconomia* ha messo a confronto per la prima volta i rendimenti offerti da dieci fra strumenti previdenziali, investimenti finanziari e dalla stessa liquidazione nel periodo compreso fra il 30 aprile 1992 e il 30 aprile scorso. È stato considerato il versamento relativo a una retribuzione iniziale di 25mila euro, che sono diventati 45mila alla fine dell'intervallo considerato.

«I risultati delle elaborazioni sono abbastanza positivi per i fondi pensione — commenta Sergio Corbelli, presidente di Assoprevidenza, l'Associazione italiana per la previdenza complementare —. L'intervallo esaminato è pari in pratica a metà della vita lavorativa e comprende anche periodi di difficoltà dei mercati finanziari. Certo, se avessimo considerato solo il 2011 il, peggiore per i mercati finanziari, il Tfr ne sarebbe uscito decisamente meglio: sul lungo periodo, però, la liquidazione non è uno strumento conveniente».

«L'andamento dei mercati finanziari evidenzia che nel lungo periodo gli strumenti previdenziali fanno meglio del Tfr — conferma dal canto suo Andrea Carbone, partner di Progetica, società indipendente di consulenza —. E questo a prescindere dalla linea d'investimento prescelta».



## Una mano dall'azienda

Il contributo aziendale rappresenta un importante punto a favore della previdenza integrativa rispetto agli investimenti finanziari o al Tfr. Per i fondi pensione aziendali o di categoria e per quelli aperti sottoscritti su base collettiva, nelle elabo-

razioni è stata considerata anche questa voce (pari in media all'1,5% dello stipendio annuo), cui non ha diritto chi non aderisce né, tantomeno, chi sottoscrive un altro prodotto.

Basta guardare al montante finale accumulato con i fondi

Il capitale accumulato in 20 anni investendo il Tfr nei fondi pensione a confronto con quello ottenuto mantenendo la liquidazione in azienda. Come si può vedere la pensione di scorta non sfigura nemmeno nei confronti di scelte esclusivamente finanziarie. Il periodo nei confronti di scelte esclusivamente finanziarie. Il periodo va dal 30 aprile 1992 al 30 aprile 2012. Si è considerato l'investimento del Tfr, più il contributo dell'1,5% del lavoratore e, se previsto, del datore di lavoro. Retribuzione di partenza di 25.000 euro

## Il costo del ritardo

Chi sceglie prima, più incassa



## Il fattore crescita

### Rendite più magre se l'Azienda Italia non tornerà a correre come una volta

Nel lungo periodo i fondi pensione battono sempre il Tfr. E, nella stragrande maggioranza dei casi anche il Pil dell'Azienda Italia, cui sono agganciati i vitalizi del sistema obbligatorio. Nel breve termine, invece, la partita è più combattuta, soprattutto con il Pil.

Così, per esempio, in un arco di venti anni sia una linea garantita con rendimento minimo annuo del 2 per cento sia un'azionaria all'80 per cento hanno sempre battuto la liquidazione, che si rivaluta con un tasso dell'1,5%, più il 75% dell'inflazione. Entrambe, inoltre, hanno fatto meglio della rivalutazione quinquennale del Pil, la base di calcolo per la determinazione delle pensioni contributive estesa a tutti i lavoratori

dalla riforma Monti e Fornero dal 2012, rispettivamente nell'87% e 100% dei casi. «Le analisi sono state effettuate esaminando le performance storiche in un lungo orizzonte temporale — spiega Andrea Carbone, partner della società indipendente di consulenza Progetica, che ha effettuato le elaborazioni —. E confrontando i rendimenti di tutti i periodi di uno, cinque e dieci anni fra il 1970 e il 2012. Le elaborazioni non tengono conto dei costi, che giocano a favore del Tfr, e del regime fiscale, che invece rappresenta un importante fattore di vantaggio per la previdenza complementare».

I risultati delle elaborazioni si possono vedere nelle tabelle qui

sotto. Dove sono indicati anche i rendimenti medi annui dal 2003 del Tfr e degli strumenti di previdenza complementare.

L'analisi di Progetica evidenzia anche l'importanza del fattore tempo nel destinare il Tfr ai fondi (vedi tabelle qui a fianco). «Abbiamo analizzato il costo del ritardo — spiega Carbone — mettendo a confronto l'importo attuale dell'assegno integrativo, con quelli che si sarebbero ottenuti cominciando un anno prima, oppure un anno dopo». Così, per esempio, versando mille euro l'anno un trentenne otterrebbe a 67 anni una pensione di scorta pari a 3.635 euro iniziando oggi i versamenti. Se avesse iniziato un anno fa l'importo annuo sarebbe stato di 3.814 euro. Mentre se ritarda di altri dodici mesi l'assegno integrativo scende a 3.462.

R.E. B.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## Nella macchina del tempo

Quante volte una forma previdenziale ha battuto il TFR ...	Garantita 2%		Azionaria		Quante volte una forma previdenziale ha battuto l'Inps	Garantita 2%		Azionaria	
	1 anno	57%	67%	57%		1 anno	62%	57%	
1 anno	83%	67%	62%	57%	5 anni	63%	55%		
5 anni	97%	61%	70%	76%	10 anni	70%	76%		
10 anni	100%	76%	87%	100%	20 anni	87%	100%		
20 anni	100%	100%							

Fonte: elaborazioni Progetica, società indipendente di consulenza in educazione e pianificazione finanziaria