

**COMMISSIONE PARLAMENTARE  
DI CONTROLLO SULLE ATTIVITÀ DEGLI  
ENTI GESTORI DI FORME OBBLIGATORIE  
DI PREVIDENZA E ASSISTENZA SOCIALE**

**RESOCONTO STENOGRAFICO**

**INDAGINE CONOSCITIVA**

**57.**

**SEDUTA DI GIOVEDÌ 4 DICEMBRE 2014**

PRESIDENZA DEL PRESIDENTE **LELLO DI GIOIA**

**INDICE**

	PAG.		PAG.
<b>Sulla pubblicità dei lavori:</b>		<b>Audizione di rappresentanti di CNPR:</b>	
Di Gioia Lello, <i>Presidente</i> .....	3	Di Gioia Lello, <i>Presidente</i> .....	3, 5, 6, 7, 9
<b>INDAGINE CONOSCITIVA SULLA FUNZIONALITÀ DEL SISTEMA PREVIDENZIALE PUBBLICO E PRIVATO, ALLA LUCE DELLA RECENTE EVOLUZIONE NORMATIVA ED ORGANIZZATIVA, ANCHE CON RIFERIMENTO ALLA STRUTTURAZIONE DELLA PREVIDENZA COMPLEMENTARE</b>		Morassut Roberto (PD) .....	5, 7, 8, 9
		Pagliuca Luigi, <i>presidente della CNPR</i> .....	3, 5 6, 8, 9
		Piazza Alberto, <i>direttore generale della CNPR</i> .....	5, 6, 7
		<b>ALLEGATO:</b> Documentazione presentata da CNPR .....	11

PAGINA BIANCA

PRESIDENZA DEL PRESIDENTE  
LELLO DI GIOIA

**La seduta comincia alle 8.15.**

*(La Commissione approva il processo verbale della seduta precedente).*

**Sulla pubblicità dei lavori.**

PRESIDENTE. Avverto che, se non vi sono obiezioni, la pubblicità dei lavori della seduta odierna sarà assicurata anche attraverso l'attivazione di impianti audiovisivi a circuito chiuso.

*(Così rimane stabilito).*

**Audizione di rappresentanti di CNPR.**

PRESIDENTE. L'ordine del giorno reca l'audizione, nell'ambito dell'indagine conoscitiva sulla funzionalità del sistema previdenziale pubblico e privato alla luce della recente evoluzione normativa e organizzativa, anche con riferimento alla strutturazione della previdenza complementare, del Presidente e del Direttore generale della Cassa nazionale di previdenza ed assistenza a favore dei ragionieri e periti commerciali Paolo Pagliuca e Alberto Piazza.

Do subito la parola al dottor Pagliuca per la sua relazione illustrativa.

PAOLO PAGLIUCA, *presidente della CNPR*. Onorevole presidente, onorevoli commissari, faccio seguito all'audizione del 4 ottobre per fornire maggiori informazioni sugli investimenti illiquidi effettuati da Adenium Sicav e oggetto delle

vicende investigative e giudiziarie in corso alle quali gli organi di informazione hanno dato ampio risalto.

Poiché gli attuali amministratori della Cassa nazionale di previdenza dei ragionieri sono entrati per la prima volta in carica solo il 23 maggio 2014, la ricostruzione di questa relazione è esclusivamente documentale.

La Cassa nazionale di previdenza dei ragionieri da alcuni anni aveva scelto, per la gestione della parte più cospicua del suo patrimonio immobiliare, l'investimento in azioni di Sicav. La Sicav è una società di investimento a capitale variabile. Il capitale della società corrisponde in ogni momento al valore di mercato del patrimonio della Sicav.

L'investimento in una Sicav presenta, quindi, il vantaggio di offrire giorno per giorno il corretto e puntuale valore di mercato di tutti gli investimenti, poiché le azioni detenute assumono il valore di mercato del patrimonio per quel giorno, diviso il numero di azioni della Sicav.

Di norma gli azionisti di una Sicav hanno il solo potere di approvare i bilanci, di nominare gli amministratori e di confermare il mandato di gestione a un soggetto terzo. Il patrimonio della Sicav è separato dal patrimonio del gestore.

La quasi totalità della Sicav è di diritto lussemburghese, per la lunga tradizione di tali società in Lussemburgo, per la stabilità della legislazione che regola la disponibilità, a basso costo e con elevata professionalità, in quel Paese, dei numerosi e complessi servizi necessari per una gestione della Sicav.

La legislazione lussemburghese prevede che la Sicav sia gestita da una *management*

*company*, che può gestire direttamente o delegare la gestione ad altro soggetto anche non di diritto lussemburghese.

Fino all'inizio del 2012 la Cassa nazionale di previdenza dei ragionieri investì le azioni della Sicav New Millennium, gestita da Banca Finnat Euramerica. Si riportano qui di seguito i valori dell'investimento alla fine di ogni esercizio, con i rendimenti di ogni anno. Anno 2008: importi investiti in milioni di euro 351,285 milioni, per un rendimento percentuale annuo di - 3,30; anno 2009: 418,963 per un rendimento di 7,92; anno 2010: 433,592 per un rendimento di 1,66; anno 2011: 127,096 per un rendimento di - 6,06; anno 2012: rendimento 1,91.

All'inizio del 2012 il consiglio d'amministrazione della Cassa nazionale di previdenza dei ragionieri decise di riconsiderare la Sicav nella quale investire con le seguenti motivazioni: il rendimento non soddisfacente della Sicav New Millennium nell'ultimo periodo; l'intenzione di scegliere una Sicav multigestore, nella considerazione che tale modello avrebbe potuto consentire di scegliere per ogni linea d'investimento i migliori gestori.

Con la deliberazione del 16 febbraio 2012 il consiglio d'amministrazione decise di vendere le azioni della Sicav New Millennium e di investire il ricavato della vendita e tutta la liquidità non necessaria per le esigenze operative nell'acquisto delle azioni della Adenium Sicav. La scelta fu motivata dal confronto delle commissioni proposte dalle due Sicav e dalla disponibilità immediata della Adenium Sicav in comparti multigestori.

Si riportano di seguito i valori di investimento alla fine di ogni esercizio con i rendimenti dell'anno. Importo investito in milioni di euro nell'anno 2012: 518,069, per un rendimento percentuale annuo di 2,53; anno 2013: 571,222 per un rendimento annuo del 2,81.

La Adenium Sicav era gestita da MDO *management company*, una delle primarie *management company* operate in Lussemburgo, che a sua volta aveva delegato alla gestione Sopaf Capital Management Sgr controllata da Sopaf Spa.

La Sgr modificò la sua denominazione in Adenium Sgr. La Cassa nazionale di previdenza dei ragionieri tutelò i suoi investimenti mediante la consulenza di Previra Invest SIM Spa, detenuta all'80 per cento dalla Cassa nazionale di previdenza dei ragionieri.

Previra Invest SIM aveva infatti un contratto di consulenza con Adenium Sgr. Nel documento prodotto viene riportata una rappresentazione grafica dei soggetti coinvolti e dei loro ruoli.

Gli investimenti della Sicav venivano decisi dai comitati di gestione di Adenium Sgr, ai quali partecipava come uditor, senza diritto di voto, il dottor Fabio Ambrosio, dipendente di Previra Invest SIM Spa e non venivano decisi da Adenium Sicav come erroneamente dichiarato dal direttore generale nell'audizione del 4 ottobre.

I due investimenti illiquidi non hanno seguito il normale iter decisionale. Ci risulta infatti che non siano stati discussi nei comitati della Sgr ma decisi, per quanto a nostra conoscenza, direttamente dal consiglio di amministrazione di Adenium Sicav, alle cui riunioni né il dottor Fabio Ambrosio né alcun rappresentante di Cassa nazionale previdenza ragionieri e di Previra Invest SIM Spa ha mai partecipato né aveva alcun diritto a partecipare.

Circa gli investimenti illiquidi si rimanda agli esposti inviati all'autorità di controllo e alle informative inviate alla Procura della Repubblica di Milano che ricostruiscono la vicenda nei dettagli.

Alla data attuale la quasi totalità degli investimenti di Adenium Sicav è ritornata sotto il diretto controllo della Cassa nazionale previdenza ragionieri, con una plusvalenza complessiva, in parte realizzata e in parte non ancora realizzata, di oltre 7 milioni di euro.

Nel patrimonio di Adenium Sicav sono rimasti gli strumenti finanziari illiquidi per un controvalore di investimento di circa 46 milioni di euro e un valore attuale stimato in euro 33,3 milioni di euro. Sono state avviate le procedure per la liquidazione della Sicav che saranno gestite di-

rettamente da un consigliere d'amministrazione della nostra cassa, nominato liquidatore.

Infine, il nuovo consiglio d'amministrazione ha bandito una procedura di gara europea, attualmente in corso, per la scelta di cinque gestori a ciascuno dei quali affidare un quinto della massa di patrimonio destinato agli investimenti mobiliari, da investire secondo l'*asset allocation* deliberato dal Comitato dei delegati.

Il nuovo consiglio ha anche approvato un disciplinare degli investimenti che è stato sottoposto ai ministeri vigilanti per la loro approvazione e che già, in linea di massima, è corrispondente a una bozza di regolamento predisposto dal Ministero dell'economia e delle finanze in corso di consultazione.

Ovviamente siamo a disposizione per ogni eventuale chiarimento che fosse ritenuto necessario.

**PRESIDENTE.** Grazie. Do la parola ai colleghi che intendono intervenire per porre quesiti o formulare osservazioni.

**ROBERTO MORASSUT.** Chiedo solo un chiarimento. Lei ha affermato che alla data attuale, la quasi totalità degli investimenti di Adenium Sicav è ritornata sotto il diretto controllo della Cassa nazionale previdenza ragionieri, con una plusvalenza complessiva, in parte realizzata e in parte non ancora realizzata, di oltre 7 milioni di euro. Deduco che buona parte di questi titoli sono stati ritirati, come si era detto anche l'altra volta, con un plusvalore di 7 milioni di euro.

C'è un'altra parte dello stesso investimento che ammonta a 46 milioni di euro e che attualmente ha un valore stimato di 33 milioni, quindi c'è una potenziale perdita di 13 milioni di euro nella parte residua degli investimenti in Sicav.

**ALBERTO PIAZZA, direttore generale della CNPR.** Sono il valore corrispondente ai due investimenti illiquidi oggetto dell'indagine della Procura della Repubblica di Milano: 46 milioni di euro che valgono 33 milioni. Sono quelli, tutti e due insieme.

Il valore iniziale degli investimenti era 60 milioni di euro. Una parte è stata rimborsata, ci sono delle cedole che comunque la Sicav sta incassando, e quello è il valore rimasto dei due investimenti.

**ROBERTO MORASSUT.** Quindi diciamo che allo stato attuale, mettendo insieme il tutto, facendo una somma algebrica siamo a una perdita di 6 milioni di euro. Ossia intendo dire che rispetto al complessivo investimento in Sicav abbiamo un plusvalore di 7 da una parte, che è stato recuperato, e un disvalore di 13.

**ALBERTO PIAZZA, direttore generale della CNPR.** Perfetto, onorevole, considerando che in questo modo il patrimonio avrebbe reso zero per un anno. Comunque il patrimonio investito dovrebbe rendere, quindi 7 milioni di euro era il rendimento della parte dismessa.

Facendo la somma algebrica, ha perfettamente ragione, alla fine dell'anno la perdita potenziale è 13 meno 7.

**ROBERTO MORASSUT.** Volevo capire questo punto.

**PAOLO PAGLIUCA, presidente della CNPR.** Però confidiamo che, evidentemente, se c'è stata una truffa — e questo lo verificheranno gli organi competenti — e noi siamo stati danneggiati, qualcuno risponderà di questo danno che abbiamo subito.

Questa è la fotografia a questo momento. Stiamo valutando tutte le opportune azioni per essere risarciti del danno che abbiamo subito, quindi confidiamo di recuperare interamente la somma.

**PRESIDENTE.** Presidente, ho visto il vostro specchio. In buona sostanza, la Cassa acquista azioni da Adenium Sicav, che poi affida a MDO, la quale a sua volta delega la gestione ad Adenium Sgr. Tutto questo viene controllato da una certa Previra Invest, che è il vostro *advisor*.

Nella relazione che lei ci ha presentato questa mattina ci dice che gli investimenti della Sicav venivano decisi dai comitati di

gestione di Adenium Sgr, ai quali partecipava come uditore senza diritto di voto il dottor Fabio Ambrosio, dipendente di Previra, e non venivano decisi da Adenium Sicav, come erroneamente dichiarato nell'audizione scorsa dal direttore generale.

I due investimenti illiquidi non hanno seguito il normale iter decisionale. Ci risulta, infatti, che non siano stati discussi nei comitati di Sgr ma decisi, per quanto a nostra conoscenza, direttamente dal consiglio di amministrazione di Adenium Sicav, alle cui riunioni né il dottor Fabio Ambrosio né alcun rappresentante della Cassa né di Previra Invest ha mai partecipato, né aveva alcun titolo a partecipare.

Ci spiega, in buona sostanza, perché avete costruito tutto questo sistema particolarmente «strano»? Era molto più semplice, secondo il mio modesto punto di vista, che la Cassa affidasse con bando pubblico a una Sgr quelli che potevano essere gli indirizzi di investimento. Invece, mi consentirà di dire, con tutto il rispetto per la Cassa, che mi pare di essere di fronte a una serie di scatole cinesi. La Cassa affida ad Adenium, Adenium affida a MDO, MDO affida ad Adenium Sgr. Tutto questo è controllato da Previra Invest. Ci faccia capire bene, perché è una cosa talmente fuori dal normale che a noi sembra particolarmente strano che si possa operare in questo modo quando vi sono sistemi molto più semplici, molto più normali, che possono determinare anche chiarezze diverse.

Oggettivamente, inoltre, perché veicolarsi su un sistema lussemburghese e non su sistemi italiani, al di là del diritto lussemburghese, che è molto più semplice e agevolante per voi? Credo che dobbiamo ritornare ai veicoli normali della nostra responsabilità in questo Paese, avendo un controllo diretto in virtù degli adempimenti e delle responsabilità che abbiamo.

PAOLO PAGLIUCA, *presidente della CNPR*. Presidente, è evidente che l'attuale consiglio d'amministrazione sposa la sua stessa linea. Infatti, la prima cosa che ha fatto è stato trovare cinque gestori. Fra le caratteristiche richieste ai cinque gestori è

che siano in Italia, che tutte le operazioni avvengano in Italia, che abbiano determinate capienze e che abbiano già avuto in passato *rating* particolarmente alto, che abbiano già avuto investitori istituzionali.

Il criterio che tutto debba restare in Italia è quindi assolutamente condiviso. Lo stiamo adottando proprio in questi giorni. Il bando è già partito. Oggi alle 12 chiudono le offerte. Mi sembra che abbiamo già ricevuto sette offerte, quindi condividiamo.

Perché il consiglio precedente abbia valutato questo tipo di strutturazione non mi è dato saperlo. Non ero presente, non ero partecipe e, nei limiti del possibile — all'epoca ero delegato — ho espresso il mio disappunto rispetto alle scelte che erano state fatte, su questa e anche su altre, però democraticamente il comitato dei delegati l'ha avallata.

Circa le motivazioni per cui sono state fatte non posso rispondere perché non le ho fatte io. Posso dirle che la penso come lei e condivido che debba restare tutto in Italia, sotto l'egida degli organi di controllo italiani.

PRESIDENTE. Presidente, le chiedo scusa, ma è soltanto per capire ancora meglio. A me risulta che lei facesse parte del vecchio Consiglio d'amministrazione.

PAOLO PAGLIUCA, *presidente della CNPR*. No. Io ero nel comitato dei delegati.

PRESIDENTE. Le chiedo scusa. Però il direttore era direttore dell'ente. Sarei curioso di capire qual è la funzione del direttore.

ALBERTO PIAZZA, *direttore generale della CNPR*. Per statuto sono il capo del personale, coordino gli uffici ed eseguo le delibere del consiglio di amministrazione. L'unico potere che ho è quello di non eseguire le delibere degli organi che sono illegittime.

PRESIDENTE. Secondo il suo punto di vista, questa delibera che realizzava questo meccanismo così complicato e difficile era legittima o illegittima?

ALBERTO PIAZZA, *direttore generale della CNPR*. Questa delibera da un punto di vista formale era perfettamente legittima. Ci sono anche pareri legali che la Cassa ha chiesto a suo tempo.

PRESIDENTE. E da un punto di vista non formale? Secondo la sua interpretazione, la sua esperienza e la sua responsabilità, come le sembrava?

Mi sono permesso di farle questa domanda per un semplice motivo: perché credo che il direttore generale dovrà esercitare sia oggi che in futuro le responsabilità che sono previste dallo statuto, ma anche fare delle note che possono essere inviate ovviamente al presidente e al consiglio d'amministrazione, in cui sottolinea dei punti di criticità su alcuni investimenti che vengono decisi dal consiglio d'amministrazione.

Credo che questo possa agevolare anche il nostro discorso e la nostra funzione, nel momento in cui verifichiamo che vi sono anche dei punti su cui il direttore generale scrive una nota per dire che alcuni investimenti secondo lui possono essere a rischio.

Per questo mi sono permesso di chiederle quali sono le sue funzioni e lei correttamente mi ha risposto. Grazie.

ROBERTO MORASSUT. Vorrei porre alcune domande e richieste di chiarimento. Parto da una considerazione che è rivolta non strettamente al presidente Paggiuca, ma alla Commissione e al suo presidente.

Noi stiamo esaminando in audizione diverse situazioni: Enasarco, su cui ci sono inchieste ed emergono sulla stampa situazioni più o meno illegali. Tutto quello che stiamo esaminando in questi mesi ha dello stupefacente. Quello che è accaduto in questi organismi lascia quanto meno un po' perplessi.

Non so se sia il caso di valutare, anche con il Governo, con i ministeri vigilanti, che hanno responsabilità dirette di controllo, anche meccanismi nuovi di controllo e di trasparenza. Ho l'impressione che il sistema dei controlli su queste Casse

e su questi enti, negli anni passati, sia stato talmente pletorico e articolato da diventare inefficiente: i CIV, la Covip, i ministeri, la Commissione, i consigli di amministrazione. Insomma, non si capisce chi, che cosa, e poi scopriamo queste situazioni.

Forse è il caso, come Governo, di fare un punto generale su come riassetare questa situazione, magari anche con un provvedimento. Qualcuno mi segnala — ma forse è da capire meglio — che molti di questi problemi possono nascere dal fatto che nella legge n. 243 del 2004, all'articolo 38 sostanzialmente si liberano gli enti da un controllo stretto della spesa, ossia c'è sostanzialmente una forma di schermatura dei controlli.

Dobbiamo valutare se è il caso di concordare con il Governo una forma di superamento di questa norma, di aggiornamento, e di introduzione di misure di maggiore trasparenza. Questa è una questione politica che vorrei porre.

Adesso ci è stato fornito ulteriore materiale di riflessione, c'è un'inchiesta in corso, quindi da un certo punto di vista anche i nostri poteri sono sottoposti all'attività dell'indagine giudiziaria. Vedremo. Voglio quindi porre una domanda — non so se l'abbiamo già fatta in una precedente audizione — relativa questa volta al patrimonio immobiliare.

Mi riferisco in particolare al patrimonio immobiliare conferito a Scoiattolo — parlo del patrimonio immobiliare abitativo in dismissione — con un valore che è a libro della Cassa. Questo valore, però, all'atto della vendita e della dismissione agli inquilini non è aggiornato. Su questo c'è stato anche un confronto in sede giudiziario-amministrativa, con famose sentenze, che poi non ho capito bene a quale esito abbiano portato. Nel rimpallo tra TAR e Consiglio di Stato, ho smarrito l'esito finale, dal punto di vista del merito, di queste sentenze. Non ce l'ho chiaro, perlomeno.

Il punto è questo: se si attribuisce un valore dato e fissato ad una certa data dentro un fondo immobiliare o società di gestione, poi all'atto della dismissione quel

valore non può essere confermato per le vendite, tant'è che le dimissioni credo siano un po' a rilento anche per questo, perché i prezzi sono eccessivi. Come sappiamo, c'è anche molta mobilitazione, con molti problemi, perché i prezzi e le valutazioni di stima di questi immobili non sono adeguati.

C'è un meccanismo, nel procedimento di dismissione, che consente di aggiornare le stime di questi immobili a poco tempo prima, alla vigilia dell'atto di rogito, o il valore fissato del conferimento a Scoiattolo è un valore fisso che non può essere toccato? Questo naturalmente comporta un doppio problema: da un lato, per chi acquista, un problema di eccessivo costo e carico; dall'altro, l'impossibilità di dismettere questo patrimonio, quindi dando vita a un'operazione che sostanzialmente è finta.

PAOLO PAGLIUCA, *presidente della CNPR*. C'è la possibilità di fare un aggiornamento. Lei però consideri che non stiamo parlando di una singola unità immobiliare. Lei immagini la procedura che deve svolgersi per fare una perizia sul suo immobile, perché poi deve essere un esperto indipendente, non è come il libero mercato. Proprio per il fatto che non sono soldi del singolo consigliere, ma sono soldi che appartengono all'intera Cassa, la vendita non può essere lasciata alla libera contrattazione, altrimenti immaginiamo le conseguenze. Stavamo appunto parlando dei maggiori controlli.

Quindi, deve essere un esperto indipendente e perciò dobbiamo chiamare un perito. Moltiplichiamo la procedura per una singola unità immobiliare per 1.600, quindi è chiaro che da quando si parte a quando si finisce probabilmente i vecchi valori sono diventati addirittura vetusti. Se faccio una cosa di massa non posso avere mai la specificità. Quindi, sicuramente vengono aggiornati.

Detto questo, stiamo lavorando — la domanda me l'aveva già posta l'altra volta, ma stiamo ancora lavorando, poiché è un'operazione abbastanza complessa — a verificare se c'è la possibilità di mettere

insieme alcune cose. La prima, collocare sul mercato gli immobili al valore di libro, poiché se le colloco a un valore più basso produrrei una perdita, invece è interesse del consiglio d'amministrazione mantenere il patrimonio inalterato o addirittura, come è giusto, farlo rivalutare. La seconda, venire in aiuto agli inquilini, consentendo loro di diventare proprietari, senza tirar fuori più soldi di quelli che stanno già tirando fuori oggi come canone di locazione. Stiamo lavorando, ma per il momento non posso entrare di più nel dettaglio.

ROBERTO MORASSUT. Non pretendo questo, però è una torsione quasi da acrobata. Collocare gli immobili sul mercato a valore di libro e venire incontro alle esigenze...

PAOLO PAGLIUCA, *presidente della CNPR*. Infatti, non ho detto che è una cosa semplice, ho detto che ci stiamo lavorando.

ROBERTO MORASSUT. Impossibile. Da mago Houdini.

PAOLO PAGLIUCA, *presidente della CNPR*. Impossibile no; se ci riusciamo, spero che la Commissione prenderà atto del fatto che ci siamo venuti concretamente incontro agli inquilini.

ROBERTO MORASSUT. Però le lettere stanno già arrivando.

PAOLO PAGLIUCA, *presidente della CNPR*. Sono arrivate delle lettere con la quotazione, ma era una quotazione, come diceva lei...

ROBERTO MORASSUT. Quindi l'inquilino come deve comportarsi? Se io ricevo una lettera e so che però c'è una possibilità di cambiare quel prezzo, che faccio?

PAOLO PAGLIUCA, *presidente della CNPR*. No, attenzione. In questo preciso momento sto lavorando, in rappresentanza

della Cassa, a una soluzione alternativa. Fino a quando non saremo pronti non possiamo fare nessuna...

ROBERTO MORASSUT. Mi permetto di segnalare l'urgenza del problema.

PAOLO PAGLIUCA, *presidente della CNPR*. Non lo dica a me. Ce l'abbiamo ben presente, come consiglio d'amministrazione. Siccome è un'operazione innovativa, la dobbiamo però effettuare con tutte le prudenze del caso.

ROBERTO MORASSUT. La ringrazio.

PRESIDENTE. Ringrazio i rappresentanti di CNPR, dispongo che la documentazione prodotta sia allegata al resoconto stenografico della seduta odierna e dichiarato conclusa l'audizione.

**La seduta termina alle 8.45.**

---

IL CONSIGLIERE CAPO DEL SERVIZIO RESOCONTI  
ESTENSORE DEL PROCESSO VERBALE  
DELLA CAMERA DEI DEPUTATI

DOTT. VALENTINO FRANCONI

---

*Licenziato per la stampa  
l'8 giugno 2015.*

---

STABILIMENTI TIPOGRAFICI CARLO COLOMBO

PAGINA BIANCA

ALLEGATO



Indagine Conoscitiva - Funzionalità del sistema previdenziale pubblico e privato, alla luce della recente evoluzione normativa ed organizzativa, anche con riferimento alla strutturazione della previdenza complementare

**Giovedì 4 dicembre 2014**

**CAMERA DEI DEPUTATI - SENATO DELLA REPUBBLICA**

**XVI LEGISLATURA**

**COMMISSIONE PARLAMENTARE DI CONTROLLO SULL'ATTIVITA' DEGLI ENTI  
GESTORI DI FORME OBBLIGATORIE DI PREVIDENZA E ASSISTENZA SOCIALE**

Onorevole Presidente, Onorevoli Commissari,

facciamo seguito all'audizione del 4 ottobre per fornire maggiori informazioni sugli investimenti illiquidi effettuati da Adenium Sicav e oggetto delle vicende investigative e giudiziarie in corso e alle quali gli organi di informazione hanno dato ampio risalto.

Poiché gli attuali amministratori della Cnpr sono entrati per la prima volta in carica solo il 23 maggio 2014, la ricostruzione di questa relazione è esclusivamente documentale.

### 1. Il modello Sicav

La Cnpr da alcuni anni aveva scelto, per la gestione della parte più cospicua del suo patrimonio mobiliare, l'investimento in azioni di Sicav.

La Sicav è una società di investimento a capitale variabile. Il capitale della società corrisponde, in ogni momento, al valore di mercato del patrimonio della Sicav. L'investimento in una Sicav presenta quindi il vantaggio di offrire, giorno per giorno, il corretto e puntuale valore di mercato di tutti gli investimenti, poichè le azioni detenute assumono il valore di mercato del patrimonio per quel giorno diviso il numero di azioni della Sicav.

Di norma gli azionisti di una Sicav hanno il solo potere di approvare i bilanci, di nominare gli amministratori e di conferire il mandato di gestione a un soggetto terzo. Il patrimonio della Sicav è separato dal patrimonio del gestore.

La quasi totalità delle Sicav è di diritto lussemburghese, per la lunga tradizione di tali società in Lussemburgo, per la stabilità della legislazione che le regola e per la disponibilità a basso costo e con elevata professionalità, in quel Paese, dei numerosi e complessi servizi necessari per la gestione di una Sicav.

La legislazione lussemburghese prevede che la Sicav sia gestita da una Management Company, che può gestire direttamente o delegare la gestione ad altro soggetto, anche non di diritto lussemburghese.

### 2. La Sicav New Millennium

Fino all'inizio del 2012 la Cnpr investì in azioni della Sicav New Millennium, gestita da Banca Finnat Euramerica. Si riportano di seguito i valori dell'investimento alla fine di ogni esercizio, con i rendimenti dell'anno:

Anno	Importo investimento in milioni di euro	Rendimento percentuale annuo
2008	351,285	- 3,30
2009	418,963	7,92
2010	433,592	1,66
2011	127,096	- 6,06
2012	-	1,91

A inizio 2012 il Consiglio di amministrazione della Cnpr decise di riconsiderare la Sicav nella quale investire, con le seguenti motivazioni:

- il rendimento non soddisfacente della Sicav New Millennium nell'ultimo periodo;
- l'intenzione di scegliere una Sicav multigestore nella considerazione che tale modello avrebbe potuto consentire di scegliere, per ogni linea di investimento, i migliori gestori.

### 3. La Sicav Adenium

Con deliberazione del 16 febbraio 2012 il Consiglio di amministrazione decise di vendere le azioni della Sicav New Millennium e di investire il ricavato della vendita e tutta la liquidità non necessaria per le esigenze operative nell'acquisto di azioni di Adenium Sicav.

La scelta fu motivata dal confronto delle commissioni proposte dalle due Sicav e dalla disponibilità immediata di Adenium sicav di comparti multigestore.

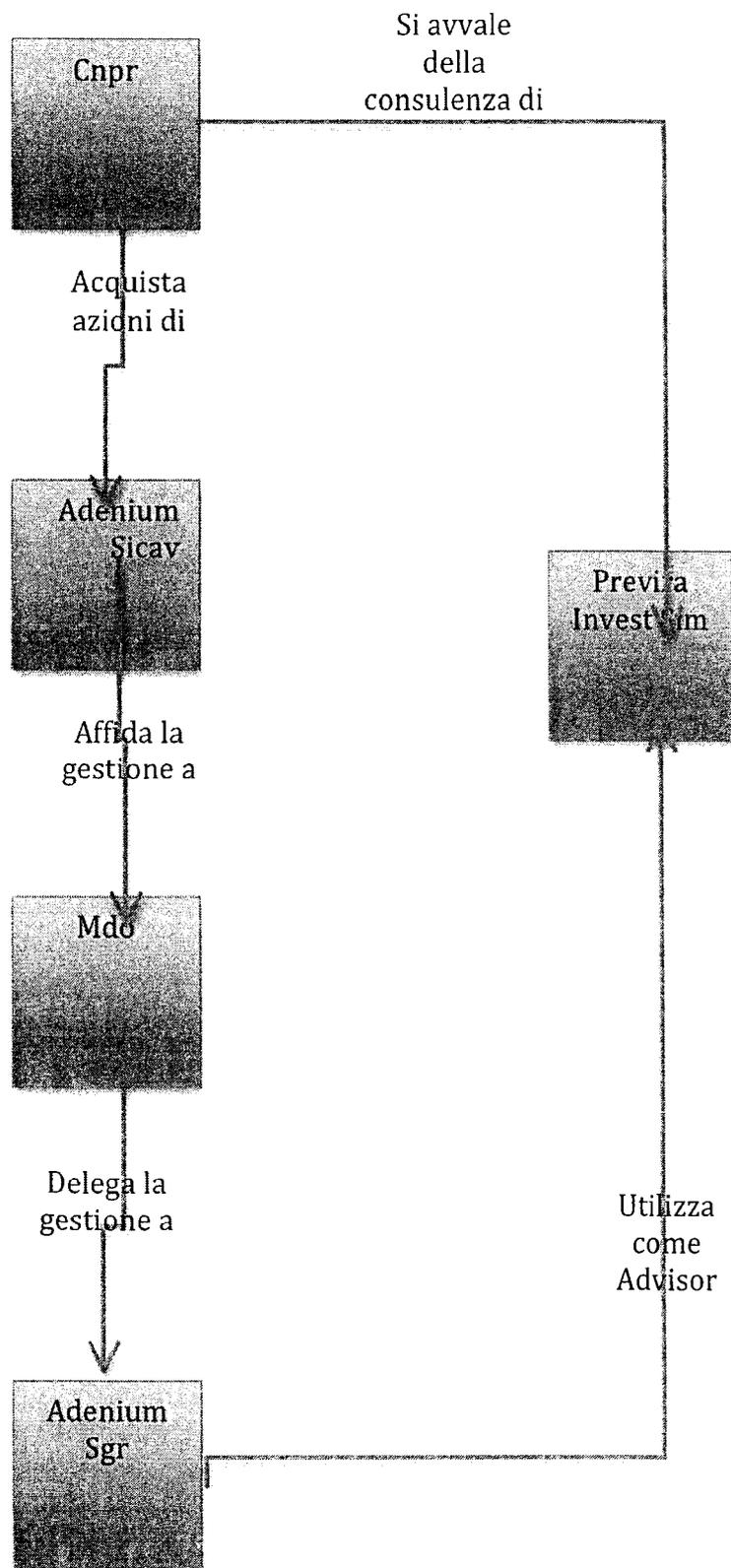
Si riportano di seguito i valori dell'investimento alla fine di ogni esercizio, con i rendimenti dell'anno:

Anno	Importo investimento in milioni di euro	Rendimento percentuale annuo
2012	518,069	2,53
2013	571,222	2,81

Adenium Sicav era gestita da Mdo Management Company, una delle primarie management company operanti in Lussemburgo, che a sua volta aveva delegato la gestione a Sopaf Capital Management Sgr, controllata da Sopaf spa. La Sgr modificò la sua denominazione in Adenium Sgr.

La Cnpr tutelò i suoi investimenti mediante la consulenza di Previra Invest Sim spa, detenuta all'80 per cento dalla Cnpr. Previra Invest Sim spa aveva infatti un contratto di consulenza con Adenium Sgr.

Si riporta di seguito una rappresentazione grafica dei soggetti coinvolti e dei loro ruoli.



#### 4. Le decisioni di investimento

Gli investimenti della Sicav venivano decisi dai comitati di gestione di Adenium Sgr, ai quali partecipava come uditore senza diritto di voto il dottor Fabio Ambrosio, dipendente di Previra Invest Sim spa, e non venivano decisi da Adenium Sicav, come erroneamente dichiarato dal Direttore generale nell'audizione del 4 ottobre.

I due investimenti illiquidi non hanno seguito il normale iter decisionale. Ci risulta infatti che non siano stati discussi nei comitati della Sgr ma decisi, per quanto a nostra conoscenza, direttamente dal consiglio di amministrazione di Adenium Sicav, alle cui riunioni né il dottor Fabio Ambrosio né alcun rappresentante di Cnpr e di Previra Invest Sim spa ha mai partecipato, né aveva alcun titolo a partecipare.

#### 5. Gli investimenti illiquidi

Circa gli investimenti illiquidi, si rimanda agli esposti inviati alle autorità di controllo e alle informative inviate alla Procura della Repubblica di Milano, che ricostruiscono la vicenda nei dettagli, e che si allegano.

#### 6. La situazione attuale.

Alla data attuale la quasi totalità degli investimenti in Adenium Sicav è ritornata sotto il diretto controllo della Cnpr, con una plusvalenza complessiva, in parte realizzata e in parte non ancora realizzata, di oltre 7 milioni di euro.

Nel patrimonio di Adenium Sicav sono rimasti gli strumenti finanziari illiquidi, per un controvalore di investimento di circa 46 milioni di euro e un valore attuale stimato in euro circa 33,3 milioni di euro.

Sono state avviate le procedure per la liquidazione della Sicav, che saranno gestite direttamente da un Consigliere di amministrazione della Cnpr, nominato liquidatore.

#### 7. Il nuovo modello

Il nuovo Consiglio di amministrazione ha bandito una procedura di gara europea, attualmente in corso, per la scelta di cinque gestori a ciascuno dei quali affidare un quinto della massa di patrimonio destinato agli investimenti mobiliari, da investire secondo l'asset allocation deliberata dal Comitato dei delegati.

Il nuovo Consiglio ha anche approvato un Disciplinare degli investimenti, che è stato sottoposto ai Ministeri vigilanti per la loro approvazione e che già, in linea di massima, corrisponde alla bozza di regolamento predisposto dal Ministero dell'economia e delle finanze, in corso di consultazione.

\*\*\*

Rimaniamo a disposizione per ogni eventuale chiarimento fosse ritenuto necessario.



(Luigi Pagliuca)  
Presidente Cnpr

€ 1,00



\*17STC0009970\*