PRESIDENZA DEL PRESIDENTE GIORGIO JANNONE

La seduta comincia alle 14.

(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 del professor Giovanni Geroldi, direttore generale per le politiche previdenziali del Ministero del lavoro, della salute e delle politiche sociali.

PRESIDENTE. L'ordine del giorno reca, nell'ambito dell'indagine conoscitiva sulla situazione economico-finanziaria delle casse privatizzate anche in relazione alla crisi dei mercati internazionali, l'audizione del professor Giovanni Geroldi, direttore generale per le politiche previdenziali del Ministero del lavoro, della salute e delle politiche sociali.

Sono presenti il professor Giovanni Geroldi e la dottoressa Alessia Renzi, del Ministero del lavoro, della salute e delle politiche sociali.

Do la parola al professor Giovanni Geroldi.

GIOVANNI GEROLDI, *Direttore generale per le politiche previdenziali del Ministero del lavoro, della salute e delle politiche sociali*. La Direzione generale per le politiche previdenziali del Ministero del lavoro dalla seconda metà di settembre ha cominciato, in parte collegandosi con il Nucleo di valutazione della spesa previdenziale, a entrare nel merito dei portafogli delle casse previdenziali per recuperare e poi elaborare le prime informazioni. Con la ripresa dell'attività politica c'erano state infatti una serie di richieste di chiarimento, sia in Parlamento che a livello di comunicazione giornalistica, e abbiamo perciò iniziato questa attività che in precedenza non avevamo svolto. Siamo ad uno stadio ulteriormente evoluto e pertanto vi posso fornire un aggiornamento, sempre tenendo presente che la situazione è in continua evoluzione. Mi spiegherò meglio quando entrerò nel dettaglio.

Premetto che questo compito non è mai stato svolto in precedenza per due ordini di motivi: la natura stessa delle casse, che è privatistica, e il fatto che – a differenza, per esempio, di quanto accade per la previdenza complementare – non era e tuttora non è prevista, al di là di un compito di vigilanza, una specifica competenza per poter entrare nel merito delle scelte di portafoglio. Allo stato attuale, discutendo anche con le casse stesse, sta emergendo che il compito di vigilanza, se impostato soprattutto in una chiave di tutela e di difesa dei soggetti assicurati, trattandosi di previdenza obbligatoria e quindi in attuazione dell'articolo 38 della Costituzione, consente di considerare i patrimoni come un elemento di garanzia della sostenibilità delle pensioni per il futuro.

Va aggiunto che con l'articolo 1, comma 763, della legge finanziaria per il 2007 si era già fatto un passo in avanti

sotto questo profilo, con l'obiettivo di verificare la sostenibilità finanziaria del debito pensionistico futuro e la cosiddetta adeguatezza delle pensioni, introducendo una procedura che in questo momento è in fase di prima attuazione. È stata prevista una proroga per ragioni pratiche, in modo da chiarire alcuni aspetti, ma entro il 31 dicembre di quest'anno tutte le casse dovranno presentare il bilancio tecnico sul quale verranno verificate queste caratteristiche; la verificabilità della sostenibilità finanziaria delle gestioni previdenziali è da ricondursi a un arco temporale non inferiore ai 30 anni, anche se i bilanci tecnici possono coprire un tempo più lungo.

Vi è una crescente attenzione circa la congruenza finanziaria della gestione rispetto all'impegno significativo di garantire le pensioni di base, di primo pilastro, per tutte le categorie professionali, che peraltro ormai cominciano ad avere un numero piuttosto elevato di iscritti.

Quando si guarda alla sostenibilità c'è un punto abbastanza delicato: le casse professionali, anche quelle individuate dal decreto legislativo n. 509 del 1994, che funzionano con criteri a ripartizione, hanno avuto un ciclo di vita che ha consentito loro di accantonare riserve. Presentano un profilo molto diverso da quello degli enti pubblici INPS, INPDAP e così via, nei quali in sostanza si gestiscono flussi correnti. Nel caso delle casse la sostenibilità è data dall'equilibrio tra contributi e prestazioni, ma anche dalla redditività del patrimonio. Sulla redditività del patrimonio quello che sta accadendo nella parte mobiliare, ma anche nelle proiezioni sulla parte immobiliare, presenta dei problemi. La parte immobiliare infatti è sempre stata considerata come qualcosa che progressivamente creava delle riserve implicite, perché gli immobili venivano valutati usando un criterio prudenziale, mentre in realtà molto spesso erano a costo storico e crescevano di valore. Quando si parla con gli amministratori delle casse si viene sempre a scoprire che i valori a libro degli immobili possono essere dell'ordine del 40 per cento circa del valore effettivo di mercato. Non è detto che sarà così anche in futuro, date le oscillazioni anche rilevanti di questo periodo. Le casse molto spesso sono proprietarie di immobili situati nelle zone centrali delle aree metropolitane e ultimamente un segnale di lieve cedimento del mercato immobiliare in Italia è relativo proprio ai centri delle aree metropolitane. Occorrerà dunque porre maggiore attenzione anche a questi aspetti.

Verificare la congruenza finanziaria significa dunque verificare il coefficiente di rischio implicito nel valore delle riserve. Una riserva senza rischio se vale 100 continua a valere 100, mentre una riserva con un coefficiente di rischio del 10 per cento, ad esempio, se nominalmente vale 100 in realtà vale 90: questo è il principio di valutazione che dovrebbe essere adottato. Naturalmente, occorre anche essere abbastanza attrezzati per questo compito, senza andare contro la natura privata delle casse, cioè evitando di entrare nel merito delle scelte sulla composizione del portafoglio, in quanto le casse ritengono lesivo della propria autonomia patrimoniale ed economica che un soggetto vigilante possa spingerle a comprare un certo prodotto oppure a comporre il portafoglio in un modo anziché in un altro. Le casse devono poter comporre il proprio portafoglio con una certa libertà, a maggior ragione nella scelta dei titoli da acquistare. Una volta composto il portafoglio in piena autonomia, però, noi abbiamo titolo, come ente vigilante primario, per valutarne il livello di rischio. Quindi, se un portafoglio che vale 100 ci viene presentato come privo di rischio e invece ci rendiamo conto che ha un contenuto di rischiosità, ovviamente ritengo che quella valutazione sia meno rispondente all'obbligo futuro.

Ho voluto affrontare sinteticamente l'argomento perché questi aspetti sono emersi anche recentemente in incontri pubblici con le casse. Inizialmente ci siamo preoccupati dei titoli Lehman Brothers, poi ci siamo occupati e ci stiamo occupando dei cosiddetti titoli strutturati, ma ci vorrà tempo perché è una materia molto complessa. La distinzione è necessaria, perché nel caso il titolo sia emesso

direttamente da Lehman siamo di fronte ad un effetto *default,* cioè abbiamo in mano un titolo che è diventato carta straccia perché nella grande maggioranza dei casi, salvo architetture più complesse, non è più coperto:oltre a non avere una copertura di garanzia, non ha più valore, come se fosse l'azione di un'azienda che fallisce.

Per quanto riguarda gli strutturati, invece, il problema è molto più complesso e perciò stiamo ancora lavorando. Abbiamo cominciato in maniera più approfondita da alcune casse anche a seguito di interrogazioni; il compito è difficile, ma stiamo procedendo. Con gli strutturati il problema è avere una chiara visione della rischiosità dei cosiddetti sottostanti, che sono titoli molto eterogenei: alcuni di essi a volte hanno soltanto una copertura di garanzia che si richiama a Lehman o ad altre società che in questo momento sono considerate a maggiore rischio. La perdita di questa potenziale garanzia può rappresentare un costo, perché normalmente si cerca un altro soggetto finanziario in grado di garantire una nuova copertura; questa ricerca produce ovviamente un effetto diretto sul valore della nota strutturata, sia per il meccanismo del bando con cui viene compiuta l'operazione, sia perché, per una serie di ragioni, i costi per le coperture di garanzia sono in aumento a fronte delle maggiori oscillazioni del mercato.

Altra cosa è quando, invece, all'interno delle note strutturate ci sono titoli che fanno direttamente riferimento a soggetti emittenti a rischio di *default*, cioè per i quali si perde non solo la copertura, ma l'intero valore. Faccio un esempio per chiarire meglio: ammettiamo di avere una composizione per metà collegata a soggetti a rischio di *default* e per metà ordinaria. Una composizione ordinaria di portafoglio in questo momento ha oscillazioni dell'ordine anche dell'8 o del 10 per cento, che fra tre mesi potrebbero essere del 5 per cento: dipende dal momento difficile, ma si tratta di una fisiologica oscillazione di mercato. Con la vera e propria crisi finanziaria in atto, che è dovuta soprattutto ad un'asimmetria informativa, per cui i soggetti che compravano non sapevano esattamente che cosa stavano acquistando, c'è il rischio che nel portafoglio di molti soggetti siano finiti titoli che ora sono poco più che carta straccia. In questo caso non siamo più di fronte a un'oscillazione del 10 per cento, ma al rischio di una perdita di valore che può anche essere consistente. Oggi stiamo tentando di capire, all'interno delle composizioni sottostanti alle note strutturate, qual è la componente che rientra nella fisiologia di mercato, ancorché « strapazzata » dagli andamenti di borsa, rispetto alla componente che invece fa riferimento a soggetti fragili o peggio.

Come quadro complessivo, per il momento siamo in grado di arrivare a una quantificazione abbastanza precisa dei titoli emessi direttamente da Lehman Brothers o da soggetti facenti riferimento a Lehman. Nel secondo caso ci sono piccole differenze che dipendono dal « livello di segregazione » che hanno gli emittenti: alcuni entrano nell'asse fallimentare Lehman, altri invece sono separati e quindi è probabile che su una parte di quei titoli sia possibile avere un recupero di valore, anche se è tutto da verificare. Complessivamente, tuttavia, siamo di fronte ad un patrimonio mobiliare delle casse di circa 25 miliardi di euro, mentre come patrimonio immobiliare ci risultano quasi 36 miliardi di euro. Manca ancora il valore immobiliare della FASC e quindi il totale sarà superiore ai 36 miliardi di euro.

Il valore nominale dei titoli ad emissione diretta Lehman o facenti riferimento all'area Lehman è di circa 125 milioni di euro e non è necessariamente vero che il loro valore sia zero. Infatti, una parte dei titoli che sono emissioni Lehman indirette hanno meccanismi di copertura e ovviamente hanno subito un contraccolpo, ma non è detto che questo abbia significato un totale azzeramento del capitale. Anche se fosse azzerato, saremmo comunque intorno allo 0,3 per cento, cioè a un terzo di punto percentuale del patrimonio complessivo delle casse e intorno allo 0,5 per cento del patrimonio mobiliare, quindi abbondantemente sotto l'1 per cento. Ci

sono certamente alcune casse più esposte su questi titoli e quindi le situazioni saranno abbastanza diversificate. Ho portato una tabella che mi sembra utile leggere insieme; desidero sottolineare che si tratta di un quadro provvisorio, perché siamo ancora in una fase di aggiornamento e anzi, sapendo di dover venire dinanzi alla Commissione, abbiamo lavorato per aggiornare ulteriormente i dati. Le casse stesse in quest'ultimo periodo hanno utilizzato i loro esperti per effettuare valutazioni più precise, perché gli amministratori si sono trovati in una tipica situazione di asimmetria informativa, cioè avevano un'informazione abbastanza parziale dei contenuti effettivi e quando è sorto il problema sono rimasti piuttosto sorpresi.

PRESIDENTE. Dobbiamo considerare pubblicabili queste tabelle ?

GIOVANNI GEROLDI, *Direttore generale per le politiche previdenziali del Ministero del lavoro, della salute e delle politiche sociali*. Ho qualche perplessità al riguardo...

ANTONINO LO PRESTI. Questa non è una Commissione d'inchiesta, sta svolgendo un'indagine conoscitiva e quindi sarebbe fuori da ogni criterio di trasparenza e contrario al corretto funzionamento della Commissione che le tabelle venissero coperte da segreto. O le tabelle non vengono prodotte, oppure, se sono prodotte e acquisite dalla Commissione, secondo il mio punto di vista, devono essere ostensibili, con la dovuta precisazione che sono provvisorie.

GIOVANNI GEROLDI, *Direttore generale per le politiche previdenziali del Ministero del lavoro, della salute e delle politiche sociali*. Mi rendo conto che ci sono regole istituzionali. L'unico *caveat* che indicherei è sui dati disaggregati e quindi riferiti alle singole casse. All'ultima riga della tabella è riportato il dato aggregato, sul quale gli aggiustamenti interni producono effetti ormai limitati, e che dunque ha un buon grado di affidabilità. Quello che mi preoccupa è che noi dobbiamo ancora procedere con le verifiche su alcuni soggetti e dunque pubblicare i dati specifici potrebbe indurre qualche cassa a lamentare il fatto che le cifre non sono ancora definite correttamente.

PRESIDENTE. Se il suo timore è quello dell'imprecisione, poiché credo che le affermazioni dell'onorevole Lo Presti siano sensate e considerando che i dati sono stati pubblicati abbondantemente sui giornali, propongo di pubblicare la tabella con la premessa che i dati in essa contenuti sono provvisori e suscettibili di correzioni.

ANTONINO LO PRESTI. Anche perché il resoconto della nostra seduta è pubblico...

PRESIDENTE. Chi ha seguito la trasmissione della seduta attraverso gli impianti audiovisivi a circuito chiuso ha potuto apprendere i dati che lei ha letto: in sostanza li stiamo già rendendo pubblici. Con la premessa che sono dati provvisori e che non sono ascrivibili direttamente alle casse, direi che è giusto allegarli ai resoconti. Ci impegniamo a pubblicare un'eventuale *errata corrige* se ci fossero inesattezze. Ho saputo peraltro che alcune casse, su richiesta dei giornali, hanno fornito con una certa disponibilità i propri dati, che sono stati pubblicati.

FRANCA DONAGGIO. Credo che sarebbe opportuno, al di là della tabella che abbiamo esaminato e commentato, che il professor Geroldi ci fornisse una nota scritta su quanto ci ha esposto. In tal modo, studiandola a posteriori e confrontandola con i dati, potremmo approfondire maggiormente il tema e in un momento successivo svolgere un supplemento di analisi sugli elementi che abbiamo a disposizione. Poiché molte cose sono interessanti, mentre altre necessitano di un ulteriore momento di riflessione, le chiederei anche la disponibilità a ritornare qualora avessimo la necessità di formulare osservazioni e domandare chiarimenti.

PRESIDENTE. Le faccio presente, professor Geroldi, che avremo a disposizione il resoconto stenografico della seduta odierna.

GIOVANNI GEROLDI, *Direttore generale per le politiche previdenziali del Ministero del lavoro, della salute e delle politiche sociali*. Concluderei con alcune riflessioni. Dato per scontato che a livello di singole casse ci possano essere delle imprecisioni, ci sono due questioni interessanti da approfondire. In relazione a sei casse nella tabella c'è un trattino nella parte riguardante i titoli strutturati: per quattro di queste, la Cassa forense, la Cassa dei geometri, quella dei notai e l'INPGI, abbiamo già effettuato una valutazione ed effettivamente non possiedono titoli strutturati. In questo caso siamo in presenza di casse che hanno portafogli tradizionali, classici, cioè carichi di gestioni come ne possiede un normale cittadino; alcune sono più orientate al settore azionario, altre al bilanciato, altre al monetario: una composizione classica. Abbiamo provato a chiedere quale fosse la valutazione dei loro tecnici circa l'effetto a fine anno dell'oscillazione del valore complessivo degli *asset* detenuti nei portafogli. I più ottimisti o forse quelli con portafogli a minor contenuto di rischio, cioè composti da meno titoli azionari e più fondi bilanciati e monetari, si sono attestati su oscillazioni tra il 4 e il 5 per cento del valore complessivo del portafoglio finanziario. Coloro che invece hanno probabilmente investito maggiormente in titoli azionari hanno indicato un valore tra il 6 e l'8 per cento, inglobando interamente l'effetto di variazione dei valori capitali degli *asset* delle casse: un valore non molto diverso dalla *performance* dei fondi della previdenza complementare. Ciò vuol dire che un gestore normale, che in questi mesi ha gestito portafogli relativamente tranquilli, ha avuto a che fare con possibili perdite tra il 5 e il 10 per cento. In questi casi non c'è rischio di *default* e rientriamo nella fisiologia di mercato. Qualunque cittadino che volendo investire si è rivolto a un promotore finanziario è più o meno in condizioni analoghe quest'anno.

Sui titoli strutturati il discorso è molto più complicato e perciò ribadisco che i dati della tabella vanno considerati con molta attenzione. Abbiamo cominciato ad analizzare gli strutturati per varie ragioni, soprattutto per via delle interrogazioni che sono state presentate. La questione è abbastanza complessa: ricorderete che tra le interrogazioni una faceva riferimento al fondo *Anthracite*, proveniente dalle Isole Cayman, nel quale avevano investito l'ENASARCO, l'EPPI e altre casse. Le coperture di garanzia, in questo caso Lehman Brothers, sono ormai perse e sono state bandite gare con importanti istituti di livello internazionale per ottenerne di nuove, ma questa operazione ha dei costi.

NEDO LORENZO POLI. E nel periodo in cui non c'è la copertura ?

GIOVANNI GEROLDI, *Direttore generale per le politiche previdenziali del Ministero del lavoro, della salute e delle politiche sociali*. Essendo in genere titoli emessi successivamente all'anno 2000, questo è un momento in cui la copertura non è ancora così fondamentale, poiché sono ancora nella prima metà; la copertura per gli strutturati diventa fondamentale soprattutto nella seconda metà.

Per quel che riguarda la prudenza nell'acquisto, occorre sottolineare che in corrispondenza di tutte le date di acquisto questi titoli erano contrassegnati da una valutazione delle agenzie di *rating* piuttosto alta e dunque chiunque li avrebbe comprati. La motivazione che induce a introdurre un margine di rischio maggiore è l'attesa di una redditività più alta. In questo momento anche la Corte dei conti preme affinché si proceda a una rivalutazione del patrimonio, in linea con la rivalutazione del tasso di capitalizzazione previsto dalla riforma Dini. In alcuni momenti, quando i mercati finanziari sono lenti, si rimane al di sotto del *target* e si cerca di immettere componenti a più alta redditività e più alto rischio; se le cose vanno male, la situazione tende ad avvitarsi.

Un'ipotesi potrebbe essere quella di prevedere intervalli di tempo che servano

per il cosiddetto *smoothing*, il meccanismo con il quale si evitano le oscillazioni troppo violente e i comportamenti controproducenti che possono seguirne. Sono comportamenti apparentemente di difesa, perché mirano a raggiungere il *target* di una certa percentuale di rivalutazione immettendo componenti a più alta volatilità, ma in questi momenti proprio tali componenti possono produrre un risultato ancora peggiore, creando un circolo vizioso. L'allungamento del periodo di riferimento, se regolamentato, potrebbe essere una soluzione.

Occorre considerare, infine, che non necessariamente i sottostanti hanno avuto delle brutte *performance* o sono caratterizzati da componenti a rischio di *default*, anzi in alcuni casi ci sono dei sottostanti che, in questi anni e anche nell'ultimo periodo, hanno maturato delle *performance* superiori alla media, anche negative ma in misura minore rispetto a titoli di istituti importanti.

Un'ultima questione da non trascurare: ci sono delle componenti *equity*, come si usa dire, cioè titoli azionari diretti che fanno riferimento a istituzioni di rilievo, soprattutto bancarie e assicurative, che l'opinione pubblica ha considerato in relazione agli eventi che caratterizzavano gli andamenti azionari borsistici; in pochi, però, si sono chiesti cosa succede a chi detiene questi titoli in portafoglio. Ad esempio, un titolo Unicredit è un elemento che ha significativamente giocato al ribasso nella *performance* dei portafogli che lo contengono, eppure stiamo parlando di azioni *blue chips*, quelle che normalmente venivano considerate tra le più importanti.

PRESIDENTE. Do la parola ai colleghi che intendano porre domande o formulare osservazioni.

ANTONINO LO PRESTI. Ringrazio il professor Geroldi per questa audizione, soprattutto per la tabella esauriente, analitica, dettagliata, dalla quale appare chiaro che sicuramente l'allarme incondizionato che era scoppiato all'indomani della crisi di Lehman Brothers si ridimensiona notevolmente osservando i dati con riferimento ai titoli diretti Lehman Brothers detenuti dalle casse. Ciò mi induce a essere ottimista sulla situazione attuale delle casse con riferimento agli impegni che esse hanno assunto con questi titoli.

Procedo per macronumeri, perché scendendo nel dettaglio ci possono essere aspetti critici, come ad esempio l'ENPAIA che possiede titoli Lehman Brothers per 45 milioni di euro, pari al 5,5 per cento del patrimonio complessivo mobiliare, che è un dato abbastanza eclatante, oppure il caso dell'ENPAV. Lo 0,52 per cento come media di investimenti sui titoli Lehman Brothers è un dato, dal mio punto di vista, assolutamente trascurabile, che fa scemare di molto l'allarme sulla *mala gestio* dei patrimoni delle casse. Dico questo anche con riferimento a quanto il professor Geroldi ha osservato all'inizio della sua relazione riguardo al rispetto dell'autonomia patrimoniale di questi enti, che deve essere salvaguardata, e sulla quale evidentemente non sarebbe ipotizzabile un controllo stringente dal punto di vista della finalizzazione degli investimenti di portafoglio.

Mi complimento con il professor Geroldi per la grande preparazione tecnica su questi argomenti. In particolare mi ha favorevolmente colpito il paragone con il sistema previdenziale pubblico, che essendo retto da flussi correnti non ha esperienza di investimenti mobiliari. Nessun ente previdenziale pubblico – mi riferisco soprattutto all'INPS – si è mai addentrato in questo tipo di investimenti, perché non lo può fare per legge, ma soprattutto perché comunque la previdenza pubblica per un terzo è sostenuta dalla fiscalità generale. Dunque nel settore pubblico non ci sono i problemi che hanno le casse nel dover affrontare la questione della sostenibilità anche con incrementi patrimoniali.

Concordo sul fatto che bisogna scomporre e approfondire ulteriormente il dato relativo ai titoli strutturati, perché è chiaro che, guardando le percentuali di ogni singolo ente, se tutti questi titoli dovessero avere dei rischi di *default* la situazione sarebbe davvero preoccupante.

Tuttavia, allo stato attuale non mi sembra che si prospettino rischi di questo genere, anzi la situazione appare abbastanza tranquilla e tranquillizzante. Probabilmente questa Commissione, il Ministero vigilante e le stesse casse faranno tutto il possibile per verificare nel medio termine la composizione di questi titoli e capire quali sono i rischi effettivi per il patrimonio delle casse sotto questo profilo.

Vorrei a questo punto passare ad alcune domande, perché la nostra indagine conoscitiva non si concentra soltanto sulle casse con riferimento alla crisi finanziaria, ma riguarda anche la sostenibilità delle casse con riferimento sia alla crisi in atto, sia ai problemi che endemicamente riguardano il mondo della previdenza privata e per i quali dovrebbero essere trovate delle soluzioni. Ogni cassa presenta una sua specificità e ha i propri andamenti demografici, quindi parlare di un'ipotesi di riforma che le comprenda tutte è impossibile, però in prospettiva la Commissione si vuole porre il problema di un'armonizzazione, per quanto sia possibile farlo. Occorre un sistema previdenziale che assicuri la sostenibilità di tutte le casse private, garantendo quindi le pensioni, non soltanto quelle attuali ma anche quelle future, dei giovani.

A questo riguardo vorrei fare alcune domande specifiche per approfondire alcuni aspetti che ci interessano particolarmente. Se il presidente e la Commissione sono d'accordo, potremmo anche svolgere una nuova audizione se le risposte dovessero richiedere maggiori approfondimenti. Mi riferisco in particolare al problema dell'autonomia delle casse e all'ipotesi – riportata recentemente, fra l'altro, da *Italia oggi* –, che sembra sia stata formulata dai vostri uffici, di affidare alla COVIP una vigilanza sulle scelte di portafoglio delle casse. I mercati finanziari in questo momento sono in grado di intermediare adeguatamente il futuro previdenziale dei liberi professionisti ? I problemi del mondo del risparmio gestito, che secondo questa ipotesi di disegno di legge sarebbe controllato dalla COVIP, potrebbero essere risolti da questo ente che dovrebbe occuparsi non solo della previdenza complementare, ma anche, secondo l'ipotesi riportata, della previdenza primaria delle casse di previdenza ? I problemi del mondo del risparmio gestito sono quelli dei fondi di previdenza complementare o quelli delle casse dei liberi professionisti ? Questo è un aspetto sul quale vorremmo una risposta per capire quale potrebbe essere il futuro dei controlli nel mondo della previdenza privata.

Infine, qualche domanda più precisa riguardo al problema dei bilanci tecnici che – uso il condizionale – avrebbero dovuto essere stilati in ossequio alle disposizioni del decreto del Ministro del lavoro e della previdenza sociale del 29 novembre 2007. Tale decreto ha creato non pochi problemi alle casse perché in alcuni aspetti è assolutamente contraddittorio. Il testo è molto complesso, anzi complicatissimo, e per analizzarlo occorre un'esperienza non indifferente di matematica, che evidentemente non possiedo anche se ho comunque cercato di attrezzarmi. Mi risulta che il decreto – e questo punto mi ha subito colpito – preveda addirittura due ipotesi di bilancio tecnico. Un'ipotesi deve essere fatta in armonia con le previsioni dell'articolo 3; qualora però le dinamiche demografiche e reddituali individuate dall'articolo 3 dovessero risultare non appropriate o poco prudenziali, avendo ogni cassa i propri problemi di carattere demografico, il bilancio tecnico, secondo il decreto ministeriale, può sviluppare previsioni basate su indicazioni differenti. Quindi l'ente deve fare due bilanci, o può fare due bilanci; ma quale dei due può dare effettivamente contezza della reale sostenibilità della cassa ?

Vorrei segnalare anche un altro problema. I riferimenti agli andamenti demografici, ovviamente, sono tutti misurati sull'andamento demografico nazionale del sistema pubblico, che è cosa ben diversa dagli andamenti demografici che riguardano gli ingressi nelle casse private. Essendo la base demografica delle casse strutturalmente diversa, può accadere (e credo che accadrà nei prossimi anni) che ci sia una costruzione artificiosa della

cosiddetta numerosità dei contribuenti. Si possono prevedere o ipotizzare alcuni rischi per quelle casse che, ad esempio, oggi hanno 40 mila nuovi iscritti che sostengono la pensione di 10 mila soggetti e domani improvvisamente avranno 40 mila soggetti che andranno in pensione con un sistema che non potrà reggere, perché magari in quel momento l'andamento demografico non sarà tale da poter sostenere improvvisamente la pensione di 40 mila persone. Purtroppo il decreto ministeriale non risolve questo problema e io ho raccolto al riguardo parecchie lamentele da parte delle casse.

PRESIDENTE. Poiché alle 15 alcuni colleghi saranno impegnati in un'altra audizione in una Commissione permanente, l'onorevole Lo Presti può cortesemente consentire loro di rivolgere la propria domanda al professor Geroldi (al quale chiederemo di tornare di nuovo), per poi riprendere subito dopo il proprio intervento ?

GIOVANNI GEROLDI, *Direttore generale per le politiche previdenziali del Ministero del lavoro, della salute e delle politiche sociali*. Siccome la parte più consistente delle domande riguarda l'applicazione dell'articolo 1, comma 763, della legge finanziaria per il 2007, potrei limitarmi oggi a terminare la prima parte di domande, per poi tornare a rispondere in un secondo momento sul resto.

ANTONINO LO PRESTI. Credo di avere già dato un'indicazione su cosa andrebbe approfondito, dal mio punto di vista. Non ho finito, ma concludo per dare la possibilità ai colleghi di formulare domande. Poiché non ho problemi di tempo, eventualmente potrò continuare nella fase successiva.

FRANCA DONAGGIO. Non ho una domanda specifica in questo momento, se non quella che ho fatto prima: sarebbe per noi utile avere una nota scritta con l'impianto del ragionamento che ci ha proposto il professor Geroldi, in modo da essere più puntuali nelle domande nella prossima seduta in cui completeremo questa audizione.

PRESIDENTE. Purtroppo i nostri lavori si svolgono sempre in concomitanza con le sedute delle Commissioni permanenti e quindi spesso dobbiamo riconvocare la Commissione.

NEDO LORENZO POLI. Credo sia importante riascoltare il professor Geroldi, anche perché in un secondo momento avrà un risultato definitivo che ci consentirà di valutare meglio i titoli strutturati, in modo da dibattere sulla base di cifre che non abbiano un carattere di provvisorietà, come quelle indicate nella tabella.

Condivido quanto ha detto il collega Lo Presti, in particolare la prima questione che egli ha posto. Sono d'accordo che la situazione non è allarmante, come sembrava dai giornali, ma ci deve comunque essere un momento di riflessione, perché io stesso sono un professionista e vorrei avere la certezza di riscuotere la pensione, come tutte le persone interessate a questo problema.

Il professor Geroldi si è soffermato sulla strutturazione degli investimenti mobiliari e ci ha confermato che i gestori che si sono sbilanciati nel settore azionario avranno un rendimento dell'anno molto più basso degli altri o addirittura risultati negativi. Questa situazione determina una certa preoccupazione, poiché non si tratta di pensioni integrative. Personalmente, quando è stata approvata la riforma sulle pensioni complementari ero molto preoccupato e non sono mai stato d'accordo sul modo in cui sono state introdotte, perché già in troppi sono in apprensione per casi come la Parmalat o la Cirio. Non mi sembra peraltro che la pensione integrativa abbia avuto un grande *appeal* per gli interessati: forse sarebbe stato meglio farla gestire dall'INPS, per la sicurezza che garantisce. In questo caso, trattandosi non di pensioni integrative ma di pensioni effettive, in aggiunta ai problemi demografici richiamati dal collega Lo Presti, bisogna avere certezze sui tipi di investi-

mento anche se si tratta di casse private, in modo che siano privilegiati titoli che, anche se garantiscono minori rendimenti, conservino intatti i capitali e li incrementino. Inoltre, valutando alcuni enti privati abbiamo verificato che hanno una gestione abbastanza costosa.

Sarebbe auspicabile, dunque, un riordino complessivo; credo che anche questa Commissione voglia valutarlo a fondo, in modo da fornire agli iscritti una maggiore garanzia e una maggiore certezza ed evitando loro un'eccessiva preoccupazione per il futuro.

Apprezzo molto il lavoro svolto dal professor Geroldi dal suo dipartimento e credo che altrettanto rilevante sia l'attività della nostra Commissione, sia attraverso l'indagine conoscitiva, sia per l'esame sui bilanci che svolgeremo l'anno prossimo.

PRESIDENTE. I risultati attestano che le percentuali di titoli a rischio non sono così rilevanti come invece era sembrato dalle notizie pubblicate sui giornali; si tratta comunque di cifre cospicue, anche se non nei dati percentuali. Non ci sfugge, anzi lo abbiamo ripetuto tante volte in questa Commissione, che occorre fare una riflessione sul ruolo delle agenzie di *rating*, perché alcuni di questi investimenti fino a poche ore prima del *default* erano considerati affidabili. Una moderata preoccupazione comunque a mio parere rimane. Lehman è diventato un simbolo, ma temo che ci siano e ci saranno altre situazioni analoghe. La nostra indagine conoscitiva, così come il vostro lavoro, ha innanzitutto un senso di deterrenza, perché vogliamo dare la sensazione a chi deve fare delle scelte di investimento che, garantita l'autonomia delle casse, ci sono organi di vigilanza che hanno un occhio attento a questo tipo di situazioni.

Prima di lasciare nuovamente la parola all'onorevole Lo Presti, vorrei osservare che è bene raccogliere queste domande, dare al professor Geroldi il tempo di approfondire le risposte per poi rivederci ancora una volta. In quell'occasione egli potrà fornirci dati ancora più aggiornati, in modo che la nostra audizione sia la più esauriente possibile.

Per quanto riguarda i titoli strutturati, sui quali richiamo molto l'attenzione, abbiamo avuto da parte di alcuni enti risposte un po' sfuggenti al riguardo, delle quali non sono stato soddisfatto. Poiché si tratta di cifre ragguardevoli, sia in termini percentuali, sia in termini assoluti, le chiederei, se possibile, la prossima volta che ci vedremo, di entrare nello specifico, in modo da aiutarci a capire le effettive dimensioni del fenomeno. Le risposte che ho sentito da alcuni enti non sono state secondo me sufficientemente esaustive e tranquillizzanti.

ANTONINO LO PRESTI. Spero di poter riprendere dal punto in cui mi sono interrotto, anche se credo fossi già arrivato alla conclusione del mio intervento e di un ragionamento, inframmezzato da domande, il cui senso è che la Commissione, che si sta occupando di questi temi, ha tutto l'interesse ad entrare in sintonia anche con il Ministero. Occorre capire qual è la strada migliore da proporre alle casse per uscire non tanto dalla crisi attuale che riguarda il problema delle scelte di portafoglio, quanto da quell'*impasse* di carattere psicologico che non lascia individuare quale sarà il futuro di queste casse e quale garanzia esse potranno offrire ai propri iscritti, soprattutto ai giovani, di avere una pensione congrua.

So che lei, professor Geroldi, è molto sensibile a queste tematiche e proprio perciò vorrei pregarla di valutare con molta attenzione le proposte di riforma che le provengono dalle casse private, perché è assolutamente inconcepibile che le casse private propongano riforme ogni due anni. Non è possibile che in due anni vengano a tramutarsi completamente i presupposti o i principi e i criteri in base ai quali è stata affrontata una prima volta un'ipotesi di riforma. Mi riferisco alla cassa a cui appartengo, la Cassa degli avvocati: ho raccolto in questi giorni pesanti lamentele, soprattutto da parte dei giovani iscritti, sulle ipotesi di riforma

proposte dalla stessa Cassa, che viene annunciata come la panacea di tutti i mali perché sarà elevata l'età pensionabile a settant'anni nel 2027. Nel frattempo, però, che cosa accadrà ai giovani iscritti ? Non è stato ipotizzato nessun correttivo al sistema retributivo, che mi pare sia comune ormai a molte casse, delle quali soltanto poche hanno provveduto per tempo ad integrare il proprio sistema con correttivi che guardino al futuro delle pensioni, soprattutto dei giovani professionisti.

Vorrei avere delle risposte a queste domande e soprattutto vorrei che la Commissione potesse entrare in sintonia con il Ministero almeno sulle linee guida da offrire alle casse. Sarebbe utile che le casse avessero norme certe alle quale riferirsi per redigere i bilanci tecnici, anziché norme che possono prestarsi a diverse interpretazioni, che non fanno certo il bene delle casse, e che avessero anche linee guida certe in tema di sostenibilità di lungo periodo.

La Commissione a conclusione dei lavori produrrà una relazione finale con la quale indicheremo al Parlamento e anche alle casse, che hanno un'autonomia sotto questo profilo, alcune proposte di riforma che a nostro avviso possono garantire nel lungo termine la sostenibilità del sistema. Bisogna affrontare infatti la crisi demografica, la crisi dei redditi, i minori introiti che derivano dai minori redditi e da politiche sbagliate che hanno portato i professionisti, per esempio, a dover scendere al di sotto dei minimi tariffari e quindi a dover guadagnare di meno rischiando anche di più dal punto di vista professionale. È un complesso di elementi che vanno tutti tenuti in seria considerazione. Le mie domande potranno formare oggetto di una futura eventuale discussione e di un futuro confronto.

Concludo con un'altra domanda specifica: sono stato sollecitato da numerosi medici iscritti alla gestione separata dell'INPS affinché chiedessi proprio a lei la ragione per la quale è stata aumentata al 24 per cento l'aliquota contributiva. È un problema che pone i giovani medici iscritti alla gestione separata INPS di fronte allo spettro della povertà, perché le università e i policlinici non hanno le disponibilità economiche e finanziarie per integrare questo contributo. L'integrazione viene perciò richiesta ai giovani medici, che soffrono anche di una grave disparità di trattamento rispetto a coloro i quali essendo iscritti all'ENPAM hanno un'aliquota massima del 12,5 per cento.

GIULIANO CAZZOLA. Non avendo partecipato alla discussione, prendo soccorso dal collega Lo Presti. La Camera ha approvato un ordine del giorno che sollevava la questione dei professionisti senza cassa iscritti alla gestione separata. Essi chiedevano un profilo specifico per non inseguire gli altri lavoratori parasubordinati, che hanno un rapporto di lavoro più simile a quello del lavoro dipendente, nella corsa verso il 33 per cento, che spero si sia arrestata. È un discorso simile a quello dei medici, anche se con un profilo diverso.

GIOVANNI GEROLDI, *Direttore generale per le politiche previdenziali del Ministero del lavoro, della salute e delle politiche sociali*. Se il presidente me lo permette, risponderei ora, perché sono argomenti strettamente inerenti a quanto avevo detto. Non parlerò dell'applicazione dell'articolo 1, comma 763, a cui sarebbe opportuno che ci dedicassimo perché è una questione abbastanza importante.

Per rispondere molto rapidamente alle ultime due domande, vorrei dire che la situazione dei medici in periodo di specializzazione è un tema che conosciamo molto bene, perché lo abbiamo affrontato di recente. Il nodo della questione, che è in esame anche in questi giorni, nasce dal fatto che l'applicazione dell'aliquota ridotta piuttosto che dell'aliquota piena per il fondo di gestione separata INPS dipende, secondo le norme vigenti, dalla presenza o meno di un ulteriore rapporto previdenziale di tipo obbligatorio. Nel caso positivo e nel caso in cui si sia già beneficiari di pensione, si applica un'aliquota ridotta. I medici in fase di specializzazione a noi risultavano obbligatoriamente iscritti all'albo e conseguentemente

iscritti alla cassa. Dalla mia direzione era partita l'indicazione, condivisa insieme al Ministero dell'economia e all'INPS, dell'applicazione dell'aliquota piena. Ho detto che è possibile ritornare su questo problema se si dimostra che il rapporto che esiste con l'ENPAM è un rapporto di natura previdenziale e ho sottolineato che non era un problema di congruità di quel rapporto, cioè non è un problema di adeguatezza, perché la norma si riferisce semplicemente all'esistenza o meno di un altro rapporto previdenziale obbligatorio e non si riferisce invece alla garanzia di una pensione più o meno elevata. Stiamo approfondendo la questione: proprio ieri siamo venuti a sapere che non è obbligatorio che il medico in fase di specializzazione sia iscritto all'albo e quindi, non essendo necessariamente obbligatoria l'iscrizione all'albo, potrebbe anche non essere iscritto all'ENPAM. In questo caso si potrebbe distinguere tra chi è iscritto all'ENPAM e chi non lo è. L'iscrizione all'ENPAM prevede una contribuzione obbligatoria, consentendo così di poter beneficiare di un'aliquota ridotta. Tuttavia sono questioni che sono allo studio proprio in queste ore anche da parte del Ministero dell'economia.

NEDO LORENZO POLI. Così era stato detto anche a me in questi giorni.

GIOVANNI GEROLDI, *Direttore generale per le politiche previdenziali del Ministero del lavoro, della salute e delle politiche sociali*. Il problema dei professionisti senza cassa lo conosco da tempo, perché la mia esistenza è ormai caratterizzata dai problemi delle pensioni. La contribuzione dei soggetti che svolgevano attività di natura parasubordinata, autonoma, e così via, non previsti nelle casse e negli albi, i cosiddetti « non ordinizzati », era al 10 per cento: tanto che tutti venivano definiti « quelli del 10 per cento ». Nel tempo, man mano che è aumentata la quota di coloro che svolgevano esclusivamente lavoro di tipo parasubordinato, è cresciuta anche l'esigenza di fissare un obiettivo previdenziale per queste categorie, che rischiavano di restare in quel tipo di lavoro anche fino ad età relativamente avanzata, aumentando dunque l'aliquota. Il punto è che le categorie originariamente individuate per appartenere a quel novero sono state « trascinate » fino a quando non è stato fatto l'unico distinguo dell'avere o non avere altro tipo di rapporto di previdenza obbligatoria. Quelli che non hanno altro rapporto e che quindi svolgono professioni che non prevedono l'iscrizione, per definizione non hanno altro rapporto di tipo obbligatorio e quindi sono stati coinvolti in questo aumento di aliquota; siamo al 24,72 per cento e arriveremo al 26,72 per cento, perché sono previsti altri due scatti. Questi soggetti hanno posto il problema e uno studio abbastanza recente del CNEL li quantifica anche in un numero piuttosto consistente: siamo dunque di fronte a un problema molto serio.

GIULIANO CAZZOLA. Il problema è che l'INPS classifica come professionisti quelli che aprono la partita IVA e ci può essere anche un povero giovane che guadagna 20 mila euro all'anno a cui il committente fa aprire la partita IVA. È un assemblaggio improprio quello della partita IVA.

GIOVANNI GEROLDI, *Direttore generale per le politiche previdenziali del Ministero del lavoro, della salute e delle politiche sociali*. Sono possibili diverse soluzioni, ma in ogni caso è necessario un passaggio normativo. Bisogna che in via parlamentare o comunque attraverso *input* al Governo qualcuno si faccia carico di queste esigenze e si trovi una soluzione, che tendenzialmente potrebbe consistere nel considerare l'aliquota del 20 per cento, attualmente applicata al lavoro autonomo, come punto di approdo per tutte le categorie diverse dai parasubordinati sprovviste di qualunque altra copertura. Questa potrebbe essere una soluzione, però non spetta a me decidere.

Per quanto riguarda i rischi, non tanto quelli demografici di cui parleremo la prossima volta, ma quelli finanziari, è vero

che Lehman è ormai una sorta di icona e che ci sono altre situazioni traballanti, però ai fini della copertura della garanzia per i risparmiatori non sarei pessimista. Se si guarda avanti è chiaro che rimane il timore di un possibile *default* da parte di altri soggetti e questo introdurrebbe un tipo di rischio che è esattamente quello che si è avuto con Lehman, cioè la mancata rispondenza dell'obbligo previsto dal titolo per il soggetto obbligato. Tuttavia, anche se traballassero, come sta accadendo, istituzioni finanziarie primarie e se queste fossero oggetto di operazioni di salvataggio, per chi ha in portafoglio questi titoli quello che conta è che vengano salvate. Non c'è nessun effetto sul valore dell'obbligazione. Quello che potrebbe succedere, per dirla brutalmente, è che, come sta già accadendo, la generalità dei cittadini attraverso il pagamento delle tasse aiuterà i soggetti debitori ad essere solventi rispetto ai detentori dei titoli. Se il Governo inglese usa le tasse per nazionalizzare i soggetti finanziari e questi riescono a rispondere agli obblighi dei titoli emessi, i detentori dei titoli portano a casa i propri soldi e chi li sta loro restituendo sono i *taxpayers* inglesi; questo è il dato di fatto.

ANTONINO LO PRESTI. Come mai in Inghilterra sono già arrivati a capire quali sono i grandi portafogli a rischio, non soltanto con riferimento alle casse ma anche con riferimento ad altri tipi di soggetti investitori, e qui in Italia ancora no ?

GIOVANNI GEROLDI, *Direttore generale per le politiche previdenziali del Ministero del lavoro, della salute e delle politiche sociali*. Sono due sistemi molto diversi, in proporzione l'Inghilterra è il più grande sistema finanziario del mondo.

ANTONINO LO PRESTI. E quindi ci arrivano prima...

PRESIDENTE. In questo momento paradossalmente la nostra semplicità di scambi e di elaborazione dei sistemi finanziari è la nostra fortuna. In realtà, come stiamo dicendo da tempo, noi attualmente siamo i più solidi. In Inghilterra hanno elaborato una serie di sistemi finanziari intersecati uno all'altro, che certamente nella finanza rendono tutto più complesso e più veloce e dinamico, ma in questi giorni ci stiamo accorgendo quali conseguenze determina un *default*.

GIOVANNI GEROLDI, *Direttore generale per le politiche previdenziali del Ministero del lavoro, della salute e delle politiche sociali*. C'era una richiesta abbastanza specifica alla quale vorrei dare una risposta, anche se mi rendo conto che sarà interlocutoria. Naturalmente nella mia veste attuale non ho voce in capitolo su ipotesi di riassegnazione di compiti di vigilanza. Conosco questa intenzione di coinvolgere la COVIP, il problema probabilmente è come coinvolgerla e avere una corretta conoscenza delle competenze attuali e di quelle future. La COVIP ha controllato la previdenza complementare; ha controllato i portafogli non nel merito del rischio, bensì in base al decreto ministeriale n. 703 del 1996, che non si basa su parametri di rischio, ma su parametri *benchmarking*, che sostanzialmente vuol dire avere dei punti di riferimento per i rendimenti, in modo che non si scostino più di tanto da un rendimento prefissato sulla base della composizione di portafoglio. È una cosa completamente diversa dalle analisi sui rischi del portafoglio. L'attribuzione alla COVIP di questa vigilanza comporterebbe che essa si dotasse di professionalità che in questo momento non ha per fare questo tipo di controllo. Essendo direttore della previdenza, sono di parte: se una competenza che dovrebbe spettare al soggetto vigilante viene attribuita ad un altro soggetto non mi fa molto piacere e preferirei che il soggetto vigilante attuale si dotasse di questa competenza maggiore, semmai con risorse umane adeguate.

ANTONINO LO PRESTI. Dal mio punto di vista, va elevato il livello dei controlli, innalzando il livello di responsabilità, ma

non è possibile parcellizzare i controlli all'infinito. Mettiamoci d'accordo, stabiliamo qual è la strada migliore, ma che sia un percorso solo, perché pensare che una cassa debba essere controllata dal Ministero, dalla Corte dei conti, dalla Commissione, dalla COVIP, pretendendo addirittura che paghi per il controllo (perché questo pare che fosse nella mente di qualcuno), francamente appare un paradosso. La stessa indicazione della Commissione di due legislature fa, di cui facevo parte, ipotizza sì l'affidamento dei controlli ad un'autorità esterna, ma prevede che sia un'autorità indipendente che al contempo risponda al Parlamento e che svolga come funzione primaria il controllo per la previdenza primaria, senza commistioni tra due tipi di controllo – per la previdenza complementare e per quella primaria – che sono completamente diversi. Affidare, invece, alla COVIP il controllo sulla gestione delle casse previdenziali è una follia, perché non è assolutamente in armonia con un progetto di razionalizzazione dei controlli che elevi la responsabilità.

PRESIDENTE. Noi siamo rimasti sorpresi e perplessi nell'apprendere queste notizie dalla stampa. Il professor Geroldi ovviamente non c'entra nulla, ma come Commissione ci siamo sentiti scavalcati da un punto di vista istituzionale, nel venire a conoscenza di queste proposte di riforma. È auspicabile, invece, un'armonizzazione di questi interventi tra i vari soggetti.

Ringraziandola di nuovo per la sua presenza qui oggi, avverto che la tabella fornita sarà pubblicata in allegato al resoconto stenografico della seduta odierna *(vedi allegato)*.

Il seguito dell'audizione è rinviato ad altra seduta.

La seduta termina alle 15,20.

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

DOTT. GUGLIELMO ROMANO

Licenziato per la stampa
il 4 febbraio 2009.

STABILIMENTI TIPOGRAFICI CARLO COLOMBO

ALLEGATO

TABELLA
(DATI AL 10.12.2008)

	Ente	Patrimonio							
		Titoli diretti Lehman Brothers			Titoli strutturati			totale patrimonio mobiliare	totale patrimonio
		valore nominale	% su patrimonio mobiliare	% su patrimonio totale	valore nominale	% su patrimonio mobiliare	% su patrimonio totale		
509	CASSA COMMERCIALISTI (6)	€ 485.696	-	0,02	€ 165.625.000	6,5	5,63	€ 2.548.076.923	€ 2.941.829.485
509	CASSA FORENSE (8)	€ 3.000.000	0,09	0,08	€ -	-	-	€ 3.206.500.000	€ 3.691.340.000
509	CASSA GEOMETRI	€ 1.500.000	0,13	0,07	€ -	-	-	€ 1.146.000.000	€ 1.509.000.000
509	CASSA NOTARIATO(7)	€ -	-	-	€ -	-	-	€ 895.010.622	€ 1.352.281.401
509	CASSA RAGIONIERI	€ -	-	-	€ 124.976.000	14,88	6,61	€ 839.892.473	€ 1.890.711.044
509	ENASARCO (1)Ente Naz.Ass. Prev. Agenti e Rappresentatnti di commercio	€ -	-	-	€ 1.418.470.000	50,54	24,36	€ 2.806.628.413	€ 5.822.947.455
103	ENPAB Ente Naz. Prev.Ass.Biologi	€ -	-	-	€ 37.350.000	16,21	16,10	€ 230.413.325	€ 231.987.578
509	ENPACL Ente Naz. Prev.Ass.Consulenti del lavoro	€ 5.000.000	0,8%	-	€ 53.000.000	9	-	€ 588.888.889	€ 588.888.889
509	ENPAF (2) Ente Naz. Prev.Ass.Farmacisti	€ 5.000.000	0,61	0,49	€ 58.765.266	7,2%	5,8%	€ 819.672.131	€ 1.020.408.163
509	ENPAIA Ente Naz. Prev.Ass.Addetti e Impegrati agricoli	€ 45.000.000	5,51	3,77	€ 181.400.000	22,2%	15,2%	€ 816.696.915	€ 1.193.633.952
103	ENPAIA agrotecnici	€ 200.000	2,28	-	€ 800.000	9,1%	9,1%	€ 8.771.930	€ 8.771.930
103	ENPAIA periti agrari	€ 1.000.000	1,66	-	€ 11.000.000	18,3%	18,3%	€ 60.240.964	€ 60.240.964
509	ENPAM (3)Ente Naz. Prev.Ass.Medici	€ -	-	-	€ 150.000.000	3,49%	1,9%	€ 4.295.088.147	€ 8.031.130.591
103	ENPAP Ente naz. Prev. Assistenza psicologi	€ 10.000.000	2,57	2,54	€ -	0,00%	0,0%	€ 389.105.058	€ 393.700.787
103	ENPAPI Ent. Naz.Prev. Ass. Infermieri	€ -	0		€ 12.540.000	9,01	8,95	€ 139.178.690	€ 140.111.732
509	ENPAV Ente Naz. Prev. Ass. Veterinari	€ 9.068.175	6,44	4,22	€ 43.360.000	30,8	20,2	€ 140.779.221	€ 214.653.465
103	EPAP Ente Naz. Ass. Pluricategoriale	€ 15.700.000	3,84	3,71	€ 122.132.000	29,84	28,87	€ 409.289.544	€ 423.041.219
103	EPPI (4)Ente Naz.Prev.Ass. Periti Industriali	€ -	-	-	€ 65.000.000	17,43%	13,92%	€ 373.000.000	€ 467.000.000
509	FASC Fondo Agenti Spedizionieri e Corrieri	€ -	-	-	€ -	-	-	€ 232.903.158	€ -
509	INARCASSA Ente Naz. Prev. Ass. Ingegneri e Architetti	€ 14.230.000	0,43	0,3	€ 581.700.000	18,14	13,67	€ 3.206.725.469	€ 4.255.303.584
509	INPGI Ente Naz. Prev. Giornalisti	€ -	-	-	€ -	-	-	€ 712.911.000	€ 1.405.809.000
509	ONAOSI (5)Fondazione Naz.Ass. Orfani Sanitari Italiani	€ 15.000.000	5,63	4,15	€ 50.500.000	18,96	14,16	€ 266.350.211	€ 356.638.418
	TOTALE	€ 125.183.871	0,52%	0,35%	€ 3.076.618.266	12,7%	8,5%	€ 24.132.123.083	€ 35.999.429.657

(1) Titoli Anthracite per 780 mln garantiti da Lehman brothers
(2) Nei titoli diretti Lehman brothers sono compresi 4 mln € di titoli strutturati emessi da Lehman brothers treasury, società controllata da Lehman brothers holding.
(3) Titoli per 150 mln € in cui Lehman brothers è intermediario
(4) Titoli Anthracite per 35mln € garantiti da Lehman brothers
(5) Nei titoli strutturati è presente un'obbligazione Lehman brothers indicizzata FOI per 5 mln €
(6)No strutturati;portafoglio ordinario - oscillazione 6/8%
(7)titoli indicizzati pari al 3,5% patrimonio totale;portafoglio ordinario (equity 22%)- oscillazione 4-5%
(8) No strutturati; portafoglio ordinario - oscillazione 5%

€ 0,35

Stampato su carta riciclata ecologica

16STC0002411