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

RESOCONTO STENOGRAFICO

INDAGINE CONOSCITIVA

11.

SEDUTA DI MERCOLEDÌ 11 NOVEMBRE 2009

PRESIDENZA DEL PRESIDENTE **GIORGIO JANNONE**

INDICE

PAG.

Sulla pubblicità dei lavori:

Jannone Giorgio, *Presidente* 3

INDAGINE CONOSCITIVA SULLA SITUAZIONE ECONOMICO-FINANZIARIA DELLE CASSE PRIVATIZZATE ANCHE IN RELAZIONE ALLA CRISI DEI MERCATI INTERNAZIONALI

Audizione del dottor Alberto Brambilla, Presidente del Nucleo di valutazione della spesa previdenziale del Ministero del lavoro, della salute e delle politiche sociali:

Jannone Giorgio, *Presidente* . 3, 7, 8, 10, 11, 13, 14, 15

PAG.

Brambilla Alberto, *Presidente del Nucleo di valutazione della spesa previdenziale* 3, 11 12, 13, 14

Cazzola Giuliano (PdL) 8, 11

Lannutti Elio (IdV) 7

Lo Presti Antonino (PdL) 7

Motta Carmen (PD) 10, 13, 14

Musi Adriano (PD) 9

Poli Nedo Lorenzo (UdC) 10, 11

ALLEGATO: Relazione preliminare sui bilanci tecnici riferiti al 31 dicembre 2006 17

PAGINA BIANCA

PRESIDENZA DEL PRESIDENTE GIORGIO JANNONE

La seduta comincia alle 8,35.

(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 dottor Alberto Brambilla, Presidente del Nucleo di valutazione della spesa previdenziale 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 dottor Alberto Brambilla, Presidente del Nucleo di valutazione della spesa previdenziale del Ministero del lavoro, della salute e delle politiche sociali.

Do quindi la parola al dottor Brambilla, ringraziandolo per essere sempre disponibile nei confronti della nostra Commissione.

ALBERTO BRAMBILLA, *Presidente del Nucleo di valutazione della spesa previdenziale*. Grazie presidente, buongiorno a tutti.

L'indagine conoscitiva della Commissione verte sulla situazione finanziaria e patrimoniale delle casse di previdenza privatizzate, di cui ai decreti legislativi n. 509 del 1994 e n. 103 del 1996. Queste entità, che sono state privatizzate a partire dal 1994, non hanno uno schema di regolamento, che definisca i limiti di investimento, i conflitti di interesse e i controlli.

Negli anni 1991-1992 e anche nei precedenti, queste casse, che erano pubbliche, approntavano il cosiddetto piano di impiego, che veniva presentato ai Ministeri vigilanti, ovvero al Ministero del lavoro e al Ministero dell'economia, veniva approvato – normalmente in 6-7 mesi, per cui in base ai parametri attuali saremmo stati fuori da ogni schema finanziario – e su questa base si effettuavano gli investimenti, che erano comunque limitati ai buoni postali, ai titoli di Stato e agli immobili. Oltretutto, come capitava per l'INPS, per l'INAIL e per l'INPDAP – che non esisteva ancora prima del 1994, ma si trattava degli enti che gestivano le pensioni dei pubblici – una quota obbligatoria di investimenti nel settore immobiliare era destinata a coloro che avevano problemi abitativi e una parte consistente alla mobilità dei pubblici dipendenti, che, cambiando città, avevano diritto a questi affitti.

Nel 1994 c'è stato questo cambiamento e, a differenza di quanto avvenuto nel settore dei fondi comuni di investimento, delle Sicav, delle polizze e soprattutto dei fondi pensione di secondo pilastro, questo settore non ha mai avuto una normativa di riferimento. Quando nel 2001 abbiamo presentato la delega poi diventata la legge 23 agosto 2004, n. 243 di revisione del sistema previdenziale, che incorporava anche una revisione del sistema di secondo

pilastro e che successivamente ha dato adito all'emanazione del decreto legislativo n. 252 del 2005, in quella sede, quando stesi personalmente tutta la normativa, prevedemmo anche i limiti di investimento. Confermammo in parte quello che avevamo scritto ancora nel lontano 1996 nel Decreto del Ministero del Tesoro 21 novembre 1996, n. 703, e facemmo in modo che sia i fondi di nuova generazione che quelli preesistenti – istituiti prima dell'entrata in vigore del decreto legislativo Amato 30 dicembre 1992, n. 503 – avessero una certa normativa, quindi che fosse stabilito quanto un fondo possa investire in titoli obbligazionari, in che quantità dello stesso emittente, quando si possa configurare un conflitto di interesse, che tipologia di azioni e di strumenti di nuova finanza possano essere acquistati.

Quando sono andati molto di moda i fondi *hedge* o i fondi dei fondi *hedge* – che avrebbero dovuto essere prodotti di copertura, mentre in realtà erano prodotti abbastanza speculativi – e i derivati con tutte le forme di note e di struttura, venimmo criticati per aver imposto precisi limiti ai fondi pensione, perché ci accusavano di limitarli nelle tipologie di investimento. In realtà, avevamo stabilito soprattutto che ogni fondo non potesse andare a leva, quindi dovesse andare con il rapporto 1. Se ho 100 da investire, ad esempio, non posso fare opzioni o dei *futures* al fuori di questa sfera, ma devo obbligatoriamente investire il mio patrimonio senza debiti e senza vendite allo scoperto.

In questo caso, l'esito di questa crisi in parte ci ha dato ragione, giacché, a differenza degli altri investitori, questi fondi pensione sono rimasti praticamente esenti da qualsiasi rischio. Avevano una componente azionaria che ovviamente ha seguito l'andamento di mercato, una componente veramente piccola di fondi immobiliari che hanno perso quanto tutti gli immobili, che in questo Paese hanno subìto una decrescita, ma con il recupero di questi mercati i fondi pensione di cui al decreto legislativo n. 252 del 2005 sono oggi abbastanza allineati e quasi tutti hanno recuperato quello che hanno perso nel corso della grande crisi.

All'inizio di quest'anno ho fatto una proposta al Ministro del lavoro e abbiamo costituito un tavolo presso il Ministero del lavoro, che è presieduto dal segretario generale, dottor Francesco Verbaro. La parte tecnica è curata dal Nucleo di valutazione della spesa previdenziale che presiedo e che cura anche la realizzazione ormai avanzata dell'Anagrafe generale dei lavoratori attivi, dove stiamo censendo quasi 25 milioni di posizioni e l'anagrafe generale dei pensionati. Il quadro completo di quanto il Paese spende per il sistema pensionistico dovrebbe essere reso noto intorno a gennaio o febbraio del prossimo anno.

In sintesi, queste casse, che hanno fatto una determinata tipologia di investimenti, nel panorama italiano ma anche a livello europeo, sono le uniche prive di una normativa di riferimento. Questo tavolo di lavoro che abbiamo impostato al Ministero serve quindi per replicare quanto facemmo tra il 2004 e il 2006 con i cosiddetti fondi preesistenti, ovvero cercare di creare limiti di investimento coerenti e una normativa sul conflitto di interesse, e pensare anche al periodo transitorio. Quando infatti ci siamo trovati con i fondi preesistenti avevamo fondi come San Paolo di Torino, Cariplo, Monte dei Paschi di Siena, che, non avendo limiti di investimento, avevano comprato immobili o polizze di assicurazione. Abbiamo concesso un periodo di cinque anni per quanto riguarda gli strumenti mobiliari e dieci anni per quanto riguarda gli strumenti immobiliari, per portare la porzione di patrimonio immobiliare al 30 per cento del valore complessivo, in modo tale da rendere più mobile l'immobile, a seconda della situazione della cassa. Se la cassa ha un grande invecchiamento della popolazione, quindi dovrà avere dei flussi di cassa in uscita abbastanza forti, è bene evitare che, come nel caso di casse privatizzate, il 53-55 per cento del patrimonio sia immobilizzato. Con un aumento degli immobili potrebbe essere positivo, ma non

in una situazione come questa in cui sono necessari flussi di cassa. Cito sempre l'esempio del fondo pensione della Comit, che è andato a rischio di commissariamento, ma siamo intervenuti nel 2006, perché con la crisi dei mercati e i prepensionamenti si è trovato con zero patrimonio mobiliare e circa 500 milioni di euro di patrimonio immobilizzato in immobili che non si riusciva a vendere. Hanno dovuto quindi chiedere un prestito alla banca per pagare le pensioni correnti, finché hanno fortunatamente venduto il patrimonio immobiliare, guadagnando anche più della posta di bilancio. Si tratta però di rischi che non si possono correre.

Inoltre, in assenza di una regolamentazione, questi enti hanno fatto quello che hanno potuto, per cui c'è stato chi, come la cassa di previdenza dei medici o l'Enasarco, si è spinto molto nel settore immobiliare – oggi l'Enasarco ha messo a punto un piano di dismissione del patrimonio immobiliare – con porzioni del 50, 55, 57 per cento di proporzione di immobili sul valore complessivo del patrimonio destinato alle prestazioni, altre realtà hanno costituito una SIM per la negoziazione, altre hanno acquistato direttamente titoli, avendo anche una posizione importante in talune attività quotate e non quotate.

In questo contesto, oggi dobbiamo pensare, come abbiamo già fatto per i fondi preesistenti, non soltanto a inserire norme condivise, ma anche a fare un percorso che nel tempo non costringa queste casse a effettuare operazioni che potrebbero essere deleterie. Per quanto riguarda *Lehman Brothers*, l'incidenza è stata veramente modesta, lo 0,45 per cento sul patrimonio totale. Oggi, quindi, su 40 miliardi di patrimonio complessivo abbiamo poco di *Lehman Brothers*, pochissimo di banche islandesi che sono andate in *default*, titoli come AEG e altri sono molto modesti. Abbiamo l'11,3 per cento di strutturati e non tutti potranno essere liquidati in tempi brevi, qualche posizione in fondi *hedge* che hanno bisogno di 4-5 anni per essere sistemate.

Dovremmo anche riprendere il decreto ministeriale n. 703, perché, come il senatore Musi ricorderà, lo abbiamo scritto nel lontano 1996 e quindi rifletteva i titoli dell'epoca, quando fortunatamente i derivati e gli strutturati non c'erano. Oggi, abbiamo situazioni che potrebbero anche essere positive per l'economia nazionale, non dimentichiamoci infatti che stiamo facendo come *Robin Hood* alla rovescia, nel senso che sottraiamo il TFR alla aziende italiane per poi non avere una possibilità di investirlo sui mercati. Se questi fondi potessero essere investiti in infrastrutture, in situazioni particolari, in eventi dello Stato, il TFR avrebbe ricadute positive sia locali che nazionali. Il decreto n. 703 del 1996 è quindi sicuramente da rivedere.

Si potrebbe sfruttare l'occasione per far sì che anche le casse di previdenza vadano verso la posizione indicata in quel decreto, che dovrebbe tenere in considerazione anche la direttiva europea sulle assicurazioni, che consente in parte i cosiddetti « immobilizzi ». Cito un esempio che chiarisce il tema. Sarei contento se una cassa di previdenza comprasse un Btp a 20 anni, perché un Btp a 20 anni con la clausola di indicizzazione nel caso di inflazione, quindi i cosiddetti Btp indicizzati come sono stati gli Oat francesi, da un lato garantirebbe lo Stato sul fatto queste risorse rimangano, dall'altro, con un tasso di interesse indicizzato per il pagamento delle pensioni, potrebbe essere coerente.

Il punto è che le compagnie di assicurazione europee e italiane possono mettere questo Btp nei cosiddetti « immobilizzi ». L'immobilizzo significa averlo a prezzo storico, essere vigilato da una autorità che normalmente è l'ISVAP e la Banca d'Italia, e per toglierlo dagli immobilizzi, quindi per utilizzarlo a fini speculativi o a fini di compravendita, dover avere un permesso, ovvero deve capitare qualcosa di rilevante. Negli immobilizzi non può essere come inserito un valore azionario, come accade oggi per alcune casse, ma d'altra parte manca una norma, per cui chi vuole immobilizzare un titolo delle Generali dichiara che arriverà ancora a 40 euro. Lì è

vietato. Una serie di titoli può essere immobilizzata, per esempio titoli di Stato oppure *zero-coupon* di determinate istituzioni come *World Bank*. Il vantaggio sostanziale è che si stabilizzano i rendimenti e si diminuisce la volatilità, perché un Btp di per sé è più volatile delle borse. L'aumento di 1 punto del tasso di interesse di un Btp sui vent'anni si ripercuote in un aumento o in una diminuzione del corso del Btp che può essere anche del 15, 16 o 18 per cento. Per evitare questa volatilità, vengono messi a costo storico, perché c'è la garanzia dello Stato che tra vent'anni comunque il corso tornerà a 100.

Per le casse di previdenza e anche per i fondi pensione intendiamo quindi realizzare un *mix* tra il decreto n. 703,del 1996, che è puramente di finanza quantitativo e qualitativo, e una norma sugli immobilizzi che garantirebbe dalla volatilità, almeno la cospicua parte di capitale destinata alle prestazioni, dando maggiore stabilità ai rendimenti.

Come Nucleo di valutazione, ho promosso una revisione, che dieci giorni fa ho fatto approvare e consegnato al Ministro – purtroppo una della tabelle è finita su *Italia Oggi*, come mi faceva notare l'onorevole Antonio Lo Presti – per verificare l'attendibilità dei bilanci trentennali. Con il decreto n. 763 del 1996 abbiamo chiesto alle casse di non avere più le cinque annualità di pensione rapportate al 1994, situazione ormai fuori dai tempi, e quindi di avere una riserva fissa di cinque annualità di pensioni correnti, cioè rapportate all'anno precedente, di avere un bilancio non più a quindici, ma a trenta anni, con un avvio ulteriore di venti.

Abbiamo effettuato questa verifica per capire se le casse abbiano un patrimonio che nel trentennio tende ad azzerarsi, perché alla base del documento che abbiamo mandato a tutte le casse si trova una semplice considerazione di buonsenso: un giovane avvocato che si iscrive alla cassa nel 2010 andrà in pensione nel 2045, ma i dati indicano che nel 2042 la cassa non avrà più un quattrino e la legge n.509 del 1994 stabilisce che l'intervento dello Stato è impossibile. Potremmo intervenire quindi come abbiamo fatto per tutti i fondi speciali. Nel 1995, presiedevo il Fondo degli elettrici e facendo le proiezioni del bilancio tecnico ci siamo accorti che avrebbe avuto una durata di tre o quattro anni, dopo i quali i pensionati sarebbero diventati più numerosi di quelli attivi. Tutti questi fondi sono stati quindi gradualmente fusi nel Fondo pensione dei lavoratori dipendenti, con non poca sofferenza per il povero FPLD.

In questo caso, il problema deve essere previsto. Da un lato, quindi, dobbiamo agire sulla leva delle contribuzioni, laddove però una contribuzione soggettiva del 10 per cento è fuori dai tempi, non esiste nemmeno in Svizzera che ha un doppio pilastro obbligatorio e dove comunque la somma dei due pilastri arriva al 28-29 per cento, e fare in modo che questi patrimoni siano tutelati con questa norma.

Abbiamo fatto una verifica sui bilanci tecnici, che mi spiace sia finita su *Italia Oggi*, dalla quale emerge un problema solo per la cassa dei medici specialistici, che però deve essere definito dal punto di vista legislativo, perché oggi gli specialisti possono lavorare soltanto in società e quindi, se la società non paga il contributo integrativo del 2 per cento, il fondo non ha entrate. Al di là di quello, però, la situazione è corretta.

Desidero però lanciarvi come messaggio l'esigenza di fare tutti pressione – il vostro contributo sarà indispensabile anche nei confronti del Governo – affinché venga finalmente realizzata una normativa che consenta di avere la definizione di questi limiti di investimento, perché, a differenza delle casse pubbliche che hanno l'onere di garantire le pensioni, queste casse hanno l'onere di gestire anche il patrimonio. Le stime di *Reuters*, ad esempio, indicano come da qui ai prossimi cinque anni nel mercato obbligazionario si delineerà una situazione terrificante, perché in Europa andranno a scadere circa 6.000 miliardi di euro tra obbligazioni *corporate*, obbligazioni di banche in generale. In seguito alla crisi, inoltre, i debiti pubblici sono aumentati, per cui gli Stati hanno aumentato l'emissione di titoli.

Nei prossimi cinque anni tutti i fondi e le casse saranno in pericolo, tanto che stiamo consigliando di perdere magari uno o due punti di rendimento corrente per cercare di tutelarsi e quindi di stare sul breve termine, perché è probabile che ci sia un aumento dei tassi di interesse dovuto non solo a un'inversione del ciclo, quindi a consumi, laddove il ciclo rimarrà al di sotto di un 15 per cento rispetto ai picchi toccati nel 2007, ma anche al fatto che molti emittenti hanno scadenze e hanno bisogno di rifinanziarsi. Il mercato azionario non potrà rifinanziare più di tanto e quindi un'asta poco positiva sarà sufficiente ad aumentare i tassi di interesse, il che significa ridurre la *duration* dei titoli.

PRESIDENTE. Ringraziamo il dottor Brambilla perché il Nucleo di valutazione della spesa previdenziale è sicuramente una delle istituzioni che collabora costantemente con la Commissione che ha sempre cercato di far sì che tutti lavorassero nella stessa direzione, senza andare in ordine sparso, come troppo spesso accade. Do quindi la parola ai colleghi che intendano intervenire per porre quesiti e formulare osservazioni.

ANTONINO LO PRESTI. Purtroppo non potrò assistere nemmeno alle risposte del presidente Brambilla, che conosco dal 1996. Desidero porgli alcune domande ringraziandolo per la chiarezza di esposizione e per alcune indicazioni che ha fornito con riferimento all'articolo di *Italia Oggi* intitolato *Professioni: allarme casse* e sulla tabella così inopinatamente pubblicata – anche se sarebbe opportuno conoscere la complessità e l'interezza dello studio che avete fatto come nucleo di valutazione. Pregherei quindi il presidente Brambilla di consegnare questo documento alla Commissione, affinché possiamo valutarlo nella sua interezza, anche perché mi risulta che sia abbastanza complesso e che anche altre tabelle illustrino molto chiaramente attraverso quali indici e parametri sia possibile valutare la sofferenza delle casse.

Per quanto riguarda i controlli delle casse e gli investimenti, vorrei sapere se sia favorevole all'ipotesi dibattuta in questi giorni di affidarli a un'autorità esterna o piuttosto ad attribuire alle casse una piena responsabilizzazione nell'autoregolamentazione dei controlli sugli investimenti, che mi pare la direzione indicata nel parlare di una normativa che sia un *mix* tra il decreto n. 703 del 1996 – che è più mirato per la previdenza complementare – e altre normative quali quella concernente i controlli sulle società, che potrebbero essere ben adattate alle casse.

Il presidente Brambilla ha, inoltre, evidenziato le principali leve su cui bisogna agire per garantire la sostenibilità delle casse, quali ad esempio il contributo soggettivo. Vorrei però conoscere il suo parere sull'utilizzazione del contributo integrativo, *vexata quaestio* sulla quale è necessario fare subito chiarezza, perché è una leva importantissima che nel passaggio dal sistema retributivo al sistema contributivo, che si spera veloce, può garantire – soprattutto alle casse della decreto legislativo n. 103 del 1996 – la congruità delle future pensioni, che in questo momento è veramente molto a rischio. Queste erano le domande che volevo porvi.

Mi devo scusare con il presidente Brambilla, perché purtroppo adesso mi devo allontanare. Non è educato, ma ho una necessità, essendo relatore in Giunta per le autorizzazioni, e devo purtroppo abbandonare questa Commissione. Leggerò le risposte dal resoconto stenografico e la ringrazio ancora per il suo intervento.

ELIO LANNUTTI. Anche noi chiediamo scusa al presidente Brambilla, perché, insieme al senatore Musi, dobbiamo andare in Senato per le votazioni sul bilancio. Nel caso non riuscissimo ad ascoltare le risposte, anche noi le leggeremo sul resoconto stenografico.

Innanzitutto, desidero ringraziarla per l'esposizione lucida, esauriente, che riguarda gli investimenti delle casse di previdenza che sono frutto di sacrifici e anche perché lei ha giustamente ricordato la mina vagante che può scoppiare sull'Eu-

ropa riguardo agli andamenti dei tassi e dei mercati, a questi 6.000 miliardi di euro che scadono, le obbligazioni bancarie e le cartolarizzazioni di molte banche. Desidero ricordare a lei e forse anche agli altri colleghi della Commissione come le principali banche italiane come Unicredit, San Paolo, Monte dei Paschi di Siena abbiano cartolarizzato 93-94 miliardi di euro negli ultimi quindici mesi.

Per quanto riguarda i Btp e il debito pubblico di 1750 miliardi di euro che viene rinnovato, desidero ricordare come il 54 per cento sia in mano non ai risparmiatori italiani e dell'Italia, ma agli investitori esteri e istituzionali.

Gli interessi che pagheremo quest'anno sono 75 miliardi, 6 in meno rispetto agli 81 dell'anno scorso, quindi risparmieremo, ma già nel Documento di programmazione economica e finanziaria nel 2012 gli interessi previsti sono 100 miliardi. L'epoca delle vacche grasse e dei Governi e delle autorità monetarie che danno modo a questa avidità delle banche di potersi salvare, sta per finire. I tassi di interesse cominceranno ad aumentare forse già dai primi mesi dell'anno prossimo, con conseguenti problemi anche per coloro che hanno investimenti prudenziali.

Soprattutto il risparmio previdenziale non può però essere messo a repentaglio nelle avventure finanziarie, spesso in conflitto di interesse, per cui ha fatto bene a sottolineare l'esigenza di regolamentare questi conflitti soprattutto da parte delle grandi banche e dei fondi pensione. In passato ho lavorato in banca e anche io faccio parte di un fondo pensione di una banca. Quando maturerò la pensione non so se prenderò qualcosa, perché rischia il ripetersi del caso della Comit, per mancanza di una normativa. Poiché ho fatto parte del consiglio di un fondo pensioni, devo riconoscere con rammarico e anche con un *mea culpa* che i gestori, anche se sono in parte eletti dalle organizzazioni sindacali, hanno poca indipendenza, perché fanno quello che dicono le banche in merito agli investimenti in certi immobili, in determinati titoli – magari anche della banca in conflitto di interessi.

La ringrazio quindi anche perché in altre occasioni come presidente dell'Adusbef criticai la sua riforma e il fatto che con il TFR si creasse un fondo pensioni i cui rendimenti erano inferiori, come è stato dimostrato. Le riconosco però che la sua riforma ha salvaguardato il risparmio, il bene principale della previdenza. Anche a nome degli altri colleghi, dichiaro che siamo disponibili e pronti a rivedere queste normative e a renderle più attuali anche grazie ai suoi suggerimenti. Se lei ci farà avere qualcosa, ce ne faremo carico sia come maggioranza che come opposizione, perché nella mia Commissione finanze al Senato cerchiamo, al di là degli steccati, di individuare il bene comune. Ho visto che anche in questa Commissione cerchiamo di vedere il bene comune di chi deve andare in pensione. La ringrazierei anche se, come sollecitato dal collega Lo Presti, ci inviasse questo studio del Nucleo di valutazione.

Come giornalista di professione, so che uno *scoop* è positivo, ma quando i giornali fanno gli *scoop* e le Commissioni parlamentari di controllo, che devono valutare quelle cose, le leggono sui giornali non ci restano molto bene.

PRESIDENTE. Riprendendo le considerazioni del senatore Lannutti, evidenzio la richiesta rivolta a tutti gli auditi di darci dei suggerimenti, affinché in un clima assolutamente bipartisan si renda il nostro ruolo di legislatore il più possibile operativo.

GIULIANO CAZZOLA. Grazie presidente, grazie presidente Brambilla, per la sua presenza, per quanto ci ha detto e per il suo contributo alla causa della previdenza in Italia.

Rispetto a queste casse, siamo come coloro che da un'alta torre vedono un'automobile percorrere una strada, che ha in fondo, magari dopo molti chilometri, un precipizio. Se fossimo in grado di avvertire quelli che guidano questa automobile di fermarsi o di frenare, probabilmente eviterebbero di finire in questo precipizio. Quando parliamo con i dirigenti delle

casse, invece, li vediamo andare diritti verso questo precipizio, perché la filosofia delle casse è che con le proprie risorse si arriva fino al 2030-2040, per cui si può consumare tutto e poi qualcuno provvederà. Quello che provvederà inevitabilmente diventa lo Stato, perché l'articolo 38 della Costituzione non consente di lasciare nessuno scoperto da una copertura previdenziale.

Ad esempio esiste già il caso della controversia tra commercialisti e ragionieri. I dirigenti della cassa dei commercialisti dicono che ai ragionieri deve pensare lo Stato. Se sono condannati a sparire peggio per loro, anche se c'è un ordine unico, un consiglio professionale unico.

L'opportuno aggiornamento delle riserve tecniche dei cinque anni da lei citato significa spiazzare le casse, aumentare le riserve tecniche almeno del 20 per cento, considerando i dati dell'inflazione e della crescita delle pensioni. Come dimostrano la tabella e l'esperienza quotidiana, la situazione patrimoniale è sopravvalutata, perché gli investimenti di carattere finanziario non sono così sicuri come dimostra l'esperienza. Lei ricordava del resto come anche gli investimenti di carattere immobiliare incontrino problemi, perché non si può vendere e dismettere un patrimonio immobiliare in poco tempo e con buone condizioni.

Mi domando quindi se, per evitare che l'automobile finisca nel precipizio, non sia opportuno ripensare anche gli ordinamenti istituzionali delle casse della previdenza delle libere professioni e prevedere un sistema obbligatorio delle libere professioni, superando questa situazione di autonomia spinta, che è condannata a morire. È chiaro che quando gli infermieri in pensione saranno più degli infermieri che lavorano, la cassa infermieri andrà in *deficit*. Questo è un elemento di carattere naturale, che abbiamo già sperimentato nel campo della previdenza obbligatoria, laddove il caso degli elettrici da lei ricordato o il caso dei telefonici hanno affossato anche il Fondo pensione per i lavoratori dipendenti, procurandone il deficit, pur erogando 300.000 pensioni a fronte di 10-11 milioni di pensioni erogate dal Fondo dei lavoratori dipendenti.

Vorrei chiedere quindi se non sia opportuno prevedere un INPS delle libere professioni, ovvero avere un polo privato. Un polo pubblico e un polo delle libere professioni, in modo che ci possa essere anche circolazione delle risorse fra professioni che scompaiono e professioni che nascono, normali dinamiche nel mercato del lavoro, ovviamente prima che l'automobile cada nel precipizio.

ADRIANO MUSI. Sono facilitato dall'intervento dell'onorevole Cazzola, perché, avendo ascoltato il Presidente Brambilla fare queste valutazioni sui regolamenti tipo, ovvero sui limiti, sui vincoli e sulle direttive da impartire ai fondi e avendo sentito spesso il rappresentante dell'ADEPP De Tilla rivendicare questa grande autonomia da parte delle casse, vorrei sapere se il Ministero ha risolto questo dilemma tra un'autonomia spinta delle casse e un controllo, che deve garantire costituzionalmente la pensione agli assistiti.

Considero opportuno aprire nell'ambito del Ministero questa riflessione, che l'onorevole Cazzola con una bella immagine ha rappresentato, su un INPS delle professioni, in modo da stabilire un minimo obbligatorio per tutti, mentre le casse rimangono come fonti di previdenza complementare. A quel punto, quindi, sarebbe opportuno legarle al percorso della legge n. 703 del 1996, perché allora discutemmo in che modo si potesse evitare che qualcuno decida in assoluta autonomia come investire i soldi, come utilizzare i propri fondi e le proprie risorse, per poi accorgersi a un certo punto del percorso, come nel caso dei ragionieri, che non c'è più sostenibilità, per cui lo Stato deve provvedere. Non vorrei che si continuasse su una strada per cui ci sono degli attivi che vengono privatizzati e dei passivi che vengono resi pubblici.

È quindi necessario risolvere questo dilemma una volta per tutte, risolvendo questo annoso problema che si trova alla

base della perfetta illustrazione del presidente Brambilla, proprio perché quella illustrazione si tiene risolvendo questo dilemma ed evitando quindi che il concetto privatistico della completa autonomia richiamato dalle casse scopra lo Stato solo al momento del fallimento. Vorrei quindi apprendere dal presidente Brambilla se questo dilemma è stato finalmente risolto.

CARMEN MOTTA. Intervengo molto brevemente, perché i colleghi che mi hanno preceduto hanno già posto le questioni fondamentali. Ringrazio anche io il presidente Brambilla per la sua presenza e per la chiarezza con la quale ha esposto i problemi. Leggerò lo *scoop* di *Italia oggi*, perché questa mattina non ho avuto la possibilità di guardare con attenzione quanto riportato dal giornale.

La Commissione ha effettuato questa indagine conoscitiva. Sostanzialmente lei conferma che l'incidenza dei titoli « tossici » sui patrimoni e sui bilanci delle casse privatizzate è assolutamente limitata. Noi eravamo partiti, invece, con una grandissima preoccupazione, perché pensavamo che questo avesse avuto un maggior peso, che poi si è molto ridotto rispetto ai nostri timori iniziali. Il vero problema, presidente, è la sostenibilità del sistema di queste casse privatizzate e la garanzia di un futuro pensionistico alle nuove generazioni. A me pare che il problema centrale sia questo.

Ho partecipato ad alcuni convegni e, ovviamente, le casse sono tutte molto gelose della loro autonomia gestionale ed è comprensibile, anche perché qualcuno ha costruito nel tempo e ha lavorato bene, non si può generalizzare. Il tema mi sembra, però, quello posto dall'onorevole Cazzola e dal senatore Musi. Come Commissione possiamo collaborare volentieri a una proposta, come credo sia nostro compito.

Dobbiamo capire davvero se questo sistema è in grado di reggere, perché tutti gli auditi indicano trenta o quarant'anni di tempo di sostenibilità, che oggi come oggi è comunque un tempo breve, perché purtroppo dovremmo avere invece la garanzia che la sostenibilità sia a più lungo termine. Anche dal punto di vista della nostra Carta fondamentale, la Carta costituzionale, dobbiamo infatti garantire un futuro previdenziale a tutti. A questo siamo tenuti, quindi nel lavorare sia come Parlamento che come ministeri tenuti alla gestione *pro tempore* del problema, abbiamo il dovere di affrontare il problema in maniera che in un futuro sufficientemente lontano si possano dare queste garanzie.

Nonostante le audizioni rassicurino in parte questa Commissione, continuo ad avere il dubbio che la corsa del treno sia troppo a breve percorrenza e che quindi avremmo bisogno di indicazioni per adottare norme che diano un orizzonte di certezza maggiore. Se a questo potremo contribuire, lo faremo molto volentieri, quindi, presidente, forse dovremmo continuare ad approfondire il tema.

NEDO LORENZO POLI. Brevemente, anche se il tempo è scaduto. Se fosse possibile, presidente, chiederei al dottor Brambilla di tornare a rispondere, perché considero interessante il confronto di questa mattina. Le risposte si possono leggere sul resoconto, ma sarebbe meglio rinviare ad altra seduta.

PRESIDENTE. Il dottor Brambilla ha parecchi impegni. Se siete d'accordo, inizierei a dare qualche risposta, per poi riaggiornarci.

NEDO LORENZO POLI. Dopo l'intervento di Cazzola, ripreso dal senatore Musi e dall'onorevole Motta, non voglio aggiungere molto, perché condivido pienamente quanto detto.

Dopo aver audito tutte le casse, si arriva sempre ai problemi citati dall'onorevole Cazzola, ovvero titoli tossici o non tossici, tipi di investimento e tassi, per tenere in piedi una situazione che forse non fornisce agli iscritti la garanzia necessaria. Poiché l'articolo 38 della Costituzione garantisce a tutti il diritto alla pensione, credo che in questa situazione il settore debba essere riorganizzato, perché non dà affidabilità a nessuno. Alcune

situazioni devono essere riorganizzate totalmente e velocemente in questo settore di ventuno orticelli, se non sbaglio, con notevoli spese che incidono sul rendimento della gestione. Ringrazio il dottor Brambilla, perché ci aiuta a vedere meglio le cose e a formulare proposte necessarie per il Paese, tanto più per questo comparto di iscritti alle casse private.

Prima di arrivare al punto in cui lo Stato debba assorbire i debiti fra venti o trenta anni, è meglio riordinare il sistema prima che esploda definitivamente. Concordo quindi con gli interventi che ho citato e credo che nell'approfondire i problemi come facciamo questa mattina anche la Commissione può dare un contributo per risolvere un problema che riguarda il Paese. Chiedevo quindi la possibilità di rimandare a una seconda riunione, perché sarebbe utile qualche ulteriore scambio di idee.

PRESIDENTE. Non c'è dubbio, anche perché il dottor Brambilla è molto competente ed efficiente. Do quindi la parola al Presidente del Nucleo di valutazione della spesa previdenziale, Alberto Brambilla, per la replica.

ALBERTO BRAMBILLA, *Presidente del Nucleo di valutazione della spesa previdenziale*. Vorrei fare due precisazioni: lascerò un documento nel quale si rende conto di una nostra verifica sulla tipologia dei bilanci standard e dei bilanci specifici. Abbiamo chiesto di fare dei bilanci standard a parità di condizioni generali, che sono previste nel Documento di programmazione economica, quindi incremento della produttività, tassi di inflazione, occupazione, sviluppo dell'occupazione complessiva, PIL, con una peculiarità che è il tasso di interesse reale per il calcolo del debito pubblico, che deve essere rivisto. L'eventuale bilancio specifico viene fatto perché qualche cassa può avere un maggiore sviluppo della platea e dei redditi.

Nell'ambito di questi bilanci, raffrontando anche il passato, è emerso come rispetto a qualche tempo fa le casse siano molto consapevoli della loro situazione, tanto che alcune sono passate al metodo contributivo. Il metodo contributivo, anche per le cosiddette popolazioni chiuse, in senso tecnico attuariale garantisce la continuità, anche in presenza di uno squilibrio tra attivi e pensionati.

GIULIANO CAZZOLA. Le pensioni dei pensionati futuri verranno pagate dagli attivi futuri, ma se non ci sono attivi futuri...

ALBERTO BRAMBILLA, *Presidente del Nucleo di valutazione della spesa previdenziale*. In questo caso, per essere molto realistici, abbiamo fatto fare l'elaborazione di alcune casse. Rispetto al passato, giudico molto positivamente l'esperienza di queste casse, perché in precedenza i patrimoni pubblici mi garantivano appena le quattro o cinque annualità, mentre oggi tutte le casse hanno patrimoni che garantiscono anche quindici, venti o venticinque annualità. Dal punto di vista dell'esperienza « privatizzazione », tutto sommato il discorso è positivo, e, poiché è stata una battaglia abbastanza complessa, giocata da tutte le parti in causa, c'è consapevolezza che la sostenibilità deve essere realizzata.

Come evidenziato dall'onorevole Motta e dall'analisi che abbiamo effettuato, l'incidenza dei titoli tossici è molto modesta rispetto in generale alla finanza, giacché probabilmente ce ne sono di più nei fondi comuni e nelle gestioni patrimoniali.

NEDO LORENZO POLI. Oltre ai titoli tossici, i titoli sono crollati totalmente, quindi c'è una situazione diversa rispetto a qualche anno fa. Ci chiediamo cosa succederà in futuro perché i problemi sul mercato finanziario esistono anche al di là dei titoli tossici. Il dibattito è interessante e sarebbe interessante confrontarsi ulteriormente, per cui chiedevo di aggiornarci.

ALBERTO BRAMBILLA, *Presidente del Nucleo di valutazione della spesa previdenziale*. L'esperienza è positiva e i dati patrimoniali sono più lunghi, ma, sebbene questa crisi abbia ridotto i mercati azionari di un 30-35 per cento, i rendimenti

realizzati che ci sono stati pre-comunicati quest'anno per queste gestioni riescono a tenere alcuni parametri di base, che sono l'inflazione e normalmente la media quinquennale del PIL, tenuto conto che il parametro della media quinquennale del PIL è il tasso di interesse più generoso che qualsiasi sistema previdenziale poteva fare, è bene ricordarlo quando si attacca il metodo contributivo.

I patrimoni sono indispensabili per queste casse, perché, a differenza del sistema pubblico, costituiscono una specie di *airbag* contro gli *shock* finanziari e demografici. Tutte le casse prima o poi hanno uno *shock* demografico, perché ci sono i *baby boom* e altre categorie escono. Noi abbiamo preso una cassa che ha un patrimonio di circa 3 miliardi di euro, nel periodo di maggiore crisi, arriva a una riduzione di tre quarti di questo patrimonio, che però assorbe bene lo *shock* e a partire dal trentacinquesimo anno comincia leggermente a ricrescere. Questa stima è stata fatta utilizzando i dati previsti per gli enti pubblici, quindi sia il dato dell'occupazione, che abbiamo previsto si contragga dal 2021 al 2030 del -0,3 per cento, dal 2031 al 2040 del -0,7 per cento, dal 2041 al 2050 del -0,4 per cento.

Abbiamo quindi verificato che, pur essendoci la necessità di questi limiti di investimento e della norma sui conflitti d'interesse, perché è l'unica categoria non normata, è necessario lavorare sulla contribuzione soggettiva, che è modesta, laddove a chi è passato al metodo contributivo un 10 per cento non garantisce l'adeguatezza delle prestazioni.

Sul contributo integrativo è utile un vostro intervento, perché il contributo integrativo è fondamentale per le casse, perché agendo sui ricavi e non sui redditi dichiarati vale circa 1,6 volte il contributo soggettivo e questo può garantire una maggiore adeguatezza.

Questa mattina, infatti, abbiamo affrontato il problema della sostenibilità dei bilanci, ma l'altra faccia che andrebbe esplorata e per la quale il contributo integrativo è fondamentale è l'adeguatezza delle prestazioni. Noi abbiamo valutato che lo Stato dà circa 600 euro di prestazione minima, quella integrata, la famosa « un milione al mese » che oggi vale 586 euro e a partire dall'1.1.2010 supererà di pochissimo i 600 euro. Potremmo avere enti previdenziali privatizzati che hanno una pensione media inferiore a questo dato. La domanda che giustamente ci si pone in merito all'articolo 38 della Costituzione è se lo Stato imporrà alla cassa l'integrazione al minimo con ripercussioni sui bilanci tecnici oppure metterà proprie risorse. Questa seconda ipotesi sulla base del dettato legislativo è però impossibile, perché i decreti legislativi n. 509 del 1994 e n. 103 del 1996 sono tassativi nell'affermare che lo Stato non metterà risorse per queste casse. Andrà affrontato quindi anche il problema dell'adeguatezza.

Sulla sostenibilità, vi lascio questo rapporto che non abbiamo avuto modo di illustrare. Se il presidente lo desidera, ci possiamo mettere d'accordo per un'illustrazione più nel dettaglio di questo documento, che manderemo alle casse di previdenza, perché sono passati tre anni dal 2006 e dovremmo dare le direttive perché dal 1° gennaio dell'anno venturo dovranno elaborare i nuovi bilanci tecnici trentennali, da consegnare entro la metà dell'anno. Sarebbe utile che condividessimo tutti, Commissione bicamerale e Nucleo di valutazione, questi criteri e queste direttive, in modo tale che l'anno venturo saremo per una discussione su come sono andati i nuovi bilanci con i nuovi parametri.

PRESIDENTE. Acquisiamo agli atti volentieri, però poi eventualmente ci incontreremo sicuramente di nuovo per aggiornarci su tutte queste tematiche.

ALBERTO BRAMBILLA, *Presidente del Nucleo di valutazione della spesa previdenziale*. Intenderemmo affidare i controlli su questi enti a un organismo, perché il Ministero del lavoro dovrebbe diventare lo sportello unico per queste casse, perché oggettivamente oggi hanno venti enti che gli chiedono venti dati diversi. Come abbiamo scritto per la normativa sulla pre-

videnza complementare, che la Covip è lo sportello unico, per cui è la Covip a prendere l'autorizzazione dell'Antitrust, della Banca d'Italia, dell'ISVAP, del Ministero del lavoro, sarebbe opportuno che dal punto di vista normativo il Ministero del lavoro facesse da sportello unico, affidando eventualmente i controlli alla Covip o alla Banca d'Italia, a seconda della tipologia. Se infatti è un testo come il decreto n. 703 del 1996 che va « a griglia », la Covip è attrezzata per fare questo tipo di vigilanza, se fosse un mix tra immobilizzi e valori di mercato, probabilmente la Banca d'Italia potrebbe dare un contributo maggiore, o tutti e due assieme.

Sulla questione dei controlli, quindi, dovremmo avere uno sportello unico per ridurre i costi di queste casse e controlli integrati con un organismo che lo faccia di professione. I fondi pensione a cui faceva riferimento l'onorevole Lannutti oggi sono molto stabilizzati. L'anno scorso, hanno avuto rendimenti al di sotto dei parametri, ma quest'anno hanno recuperato agevolmente.

Alcuni fondi oggi presentano una redditività specifica dall'inizio dell'anno superiore al 6 per cento, quindi si è recuperata una parte di quello che era stato perduto l'anno scorso. Se anche le casse di previdenza privatizzate potessero avere questa griglia di controlli, potrebbero essere tranquillamente raggiunti i parametri fondamentali, che per le casse privatizzate sono l'inflazione, il tasso tecnico al 3 per cento e media quinquennale del PIL, mentre per i fondi pensione sono inflazione e TFR.

Tranne la gestione dei medici specialistici che trovate in questo studio e di cui la tabella segnala a breve un problema eminentemente legislativo, nel senso che la norma ha previsto che questi medici non possano più operare in modo individuale, ma in modo societario e, finché le società non pagano quello che avrebbero dovuto pagare i medici, non ci sono entrate per pagare le pensioni, problema allo studio del Ministero dell'economia, per il resto gran parte delle casse privatizzate non azzera mai il patrimonio, il che significa garantire la sostenibilità di medio e lungo termine, che non vuol dire garantire l'adeguatezza delle prestazioni da verificare in seconda battuta.

Gran parte quindi non va mai ad esaurire il patrimonio. Una certa porzione va a esaurire il patrimonio, ma va tenuto conto che ci sono cinque proposte di modifica che stanno per essere positivamente valutate dal Ministero del lavoro. Con queste riforme, anche queste casse non azzererebbero mai il patrimonio e per le altre bisognerà procedere per fare sì che adottino modifiche strutturali per garantire questa continuità.

Illustrare questo documento è abbastanza complicato. Sono comunque disponibile a tornare a illustrarlo.

CARMEN MOTTA. Vorrei capire dal presidente Brambilla se le proposte che ha illustrato vengano autonomamente dal Nucleo di valutazione o siano frutto di quel tavolo di confronto che il Ministro Sacconi ha instaurato con le casse privatizzate.

Come Commissione, siamo messi in questa situazione di ritardo, giacché non solo dobbiamo apprendere le notizie dai giornali, ma non siamo mai nelle condizioni di capire l'evoluzione. Abbiamo letto sui giornali che è partito questo tavolo, ma non abbiamo ancora la possibilità di avere un riferimento stabile che ci informi sui contenuti di questo confronto.

Vorrei chiederle se la serie di proposte da lei illustrate emerga anche da quel tavolo di confronto o faccia parte dell'elaborazione del Nucleo di valutazione da sottoporre ulteriormente al confronto tra Ministro e casse privatizzate.

ALBERTO BRAMBILLA, *Presidente del Nucleo di valutazione della spesa previdenziale*. Questo è stato lo studio propedeutico, perché abbiamo dovuto analizzare tutti i bilanci trentennali ed è stato un lavoro abbastanza complicato. Abbiamo già tenuto due incontri con le casse di previdenza privatizzate. Una volta è venuto il Ministro, una volta lo abbiamo presieduto con Verbaro.

Di fatto, su alcune considerazioni ormai abbiamo avuto l'adesione di tutte le

casse. Oggi avremo una riunione alle 15, per cui, se lo desiderate, nell'arco di un paio di settimane posso riferire anche di tutti questi tavoli che vengono realizzati. Ne terremo uno oggi, uno domani e uno il giorno 19. Vi sono due punti da rivedere, il primo dei quali è il tasso di interesse da applicare.

PRESIDENTE. Scusi se la interrompo, ma vorrei rilevare sommessamente una nota, perché lei se ne faccia portavoce. Come abbiamo detto al Ministro e a tutti gli interlocutori successivi, chiediamo di essere coinvolti. Questa Commissione parlamentare bicamerale ha una sua autorevolezza e un certo ruolo. Non credo che il contributo eventuale di un membro della Commissione possa essere considerato fuorviante o negativo.

Chiederemmo – spero che lei se ne possa fare portavoce – di essere coinvolti in qualche modo in questo tavolo. È frustrante sapere che il più alto organo parlamentare – la Commissione bicamerale ha un ruolo istituzionalmente più alto delle Commissioni permanenti – non venga coinvolto. Credo che tutti concordino sull'esigenza di essere coinvolti nel calendario.

CARMEN MOTTA. Il nostro presidente potrà prendere contatti per valutare la cosa. Se questo non fosse ritenuto possibile, comunque, non vorremmo però essere informati solo alla fine dell'opera, quando tutto si è concluso. Si potrebbe almeno prevedere di informare periodicamente la Commissione sull'andamento dei lavori. Solo così possiamo interloquire, quando tutto sarà definito e un buon lavoro sarà stato fatto, non potremo che prenderne atto.

PRESIDENTE. Conoscendo personalmente molti dei colleghi presenti, il presidente Brambilla sa che questa è una Commissione di tecnici, al di fuori di chi vi parla, di persone esperte della materia che potrebbero portare un contributo fattivo.

ADRIANO MUSI. Ringrazio il dottor Brambilla di farsi carico di questo problema, ma torno a ribadire che è un problema che il presidente deve porre al Ministro del lavoro.

PRESIDENTE. Lo abbiamo già fatto.

ALBERTO BRAMBILLA, *Presidente del Nucleo di valutazione della spesa previdenziale*. Per quanto mi riguarda, quando faremo le riunioni del Nucleo di valutazione, visto che questo compete a me, vi informerò in modo che possiate venire. D'altra parte, nella nuova versione del decreto è previsto che alle nostre riunioni possa partecipare un componente della Banca d' Italia e un componente dell'Istat.

Mi faccio tramite con il Ministro Sacconi e con il segretario generale Verbaro, affinché possiate presenziare ai nostri tre o quattro tavoli tecnici su argomenti specifici quali le regole generali, i bilanci tecnici, le regole di investimento e l'adeguatezza delle prestazioni soprattutto per le casse di cui al decreto n. 103 del 1996.

Per quanto mi riguarda, se lo ritenete, poiché questa prima analisi è ormai quasi condivisa, tra due settimane potrei venire a illustrarla, darvi il polso della situazione e riferirvi quanto verrà detto prima di emanare la direttiva. Per fare questi bilanci tecnici, infatti, il Ministro del lavoro dovrà emanare una direttiva. Se voi volete che, prima di emanare la direttiva, vi venga sottoposto.

PRESIDENTE. Ci farebbe indubbiamente piacere.

ALBERTO BRAMBILLA, *Presidente del Nucleo di valutazione della spesa previdenziale*. Va bene. Resto a vostra disposizione. Lascio questo documento, con una precisazione. La tabella 6 quella dell'incidenza dei costi di gestione delle singole casse è stata fatta solo a scopo didattico sull'incidenza dei costi di gestione sulle singole casse.

Cito un esempio: l'INPGI, che ha un costo di gestione alto, è sostitutiva dell'INPS. A differenza di altre casse che non

gestiscono prepensionamenti, cassa integrazione, integrazione particolare, l'INPGI ha quindi tutti questi compiti, che una cassa normale come quella forense o quella degli ingegneri e architetti non ha. Deve avere pertanto postazioni in tutta Italia, che le altre casse non hanno, e quindi costi maggiori.

Lascio agli atti della Commissione il presente documento scritto.

PRESIDENTE. Nel ringraziare il Presidente del Nucleo di valutazione della spesa previdenziale, Alberto Brambilla, dichiaro conclusa l'audizione e dispongo che il documento prodotto sia pubblicato in allegato al resoconto stenografico della seduta odierna.

La seduta termina alle 9,45.

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

DOTT. GUGLIELMO ROMANO

Licenziato per la stampa
il 29 marzo 2010.

STABILIMENTI TIPOGRAFICI CARLO COLOMBO

PAGINA BIANCA

ALLEGATO

PAGINA BIANCA

Nucleo di valutazione della spesa previdenziale

Relazione Preliminare sui bilanci tecnici riferiti al 31 dicembre 2006

(Approvata nella seduta del 28 ottobre 2009)

Premessa

Il Nucleo di Valutazione della Spesa Previdenziale, sulla base delle previsioni contenute nell'art.1, comma 44 della legge n. 335/95, con lo scopo di dare una tempestiva informativa al Ministro del Lavoro, ha elaborato questa relazione preliminare cui seguirà un rapporto dedicato alle Casse di previdenza privatizzate ai sensi dei decreti legislativi n. 509/94 e 103/96.

Il Decreto Interministeriale 29 novembre 2007, sulla base delle proposte e del parere formulato dal Nucleo di Valutazione della Spesa Previdenziale, ha fissato le ipotesi economiche demografiche e finanziarie che gli enti gestori di forme obbligatorie di previdenza e assistenza di cui ai decreti legislativi n° 509 del 1994 e n° 103 del 1996 devono assumere per la redazione dei bilanci tecnici.

Tabella 1 - Variabili macroeconomiche – percentuali di variazione media nel periodo

	2006-2010	2011-2020	2021-2030	2031-2040	2041-2050
Tasso di inflazione (a)	1,8	2,0	2,0	2,0	2,0
Occupazione complessiva (a)	0,9	0,2	-0,3	-0,7	-0,4
Produttività (a)	0,7	1,5	1,8	1,8	1,8
PIL reale (a)	1,6	1,7	1,5	1,1	1,4
Tasso interesse reale per il calcolo del debito pubblico (b)	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0

(a) Fonte: Ministero dell'Economia e delle Finanze – RGS "Le tendenze di medio-lungo periodo del sistema pensionistico e socio-sanitario previsioni elaborate con i modelli della Ragioneria Generale dello Stato aggiornati al 2007" – Rapporto n. 9, Scenario nazionale base.
(b) Fonte: Programma di stabilità dell'Italia – Aggiornamento novembre 2007.

Successivamente, la Conferenza dei servizi tra il Ministero del Lavoro e il Ministero dell'Economia, ha definito le variabili macroeconomiche fornendo agli enti i parametri di riferimento per l'elaborazione dei bilanci tecnici al 31 dicembre 2006, indicati nella **tabella 1.**

Quindi tutti gli enti devono provvedere alla redazione del bilancio trentennale in modo omogeneo adottando i parametri indicati in tabella 1. Tuttavia gli Enti possono sviluppare proiezioni basate su indicazioni differenti (bilancio tecnico specifico) qualora presentino elementi di specificità che rendono l'adozione di alcune ipotesi previste nella tabella 1 non appropriate o poco prudenziali. In questo caso l'Ente è tenuto comunque a produrre in via aggiuntiva le proiezioni sulla base delle variabili macroeconomiche indicate (bilancio tecnico standard).

Con la prima applicazione del decreto, relativa ai bilanci tecnici al 31 dicembre 2006, si sono evidenziati alcuni punti di criticità:

1. una diversa interpretazione del criterio previsto per la **crescita dei redditi** rende inconfrontabili i bilanci "standard"; ***(vedi punto 1, tab 2)***
2. i tassi di redditività del patrimonio non appaiono sufficientemente prudenziali; (***vedi punto 2, tab.3)***

3. in base alla legislazione vigente al 31 dicembre 2006, alcune casse di cui al decreto legislativo 509 esauriscono il proprio patrimonio nel cinquantennio di riferimento (alcune addirittura in un arco temporale inferiore a trenta anni);
4. in base alla legislazione vigente al 31 dicembre 2006, le casse di cui al decreto legislativo 103 forniscono tassi di sostituzione piuttosto bassi (intorno al 20%).
5. Mancano criteri omogenei per il calcolo del NAV dei patrimoni, per la determinazione delle performance annuali, per la tipologia di gestione (mark to market o immobilizzi) e per i criteri sui limiti di investimento e i conflitti di interesse; tutto quanto indicato è normalmente adottato dai fondi pensione sia in Italia che in UE.

1) Il criterio per lo sviluppo dei redditi

Il citato decreto prevede all'art. 3 comma 1 lettera a) uno sviluppo del reddito medio imponibile in linea con il *tasso di crescita della produttività media del lavoro a livello nazionale* (da applicare nella redazione del "bilancio standard"). Tuttavia, occorre rilevare che alcuni enti, nella predisposizione del **bilancio standard**, hanno introdotto un elemento di specificità considerando anche lo sviluppo delle carriere professionali. La **tabella 2** mostra quali enti hanno rispettato strettamente le indicazioni del decreto, quali hanno introdotto nel bilancio standard il citato elemento di specificità e infine quali hanno predisposto, oltre al bilancio standard, un bilancio specifico (come previsto dall'articolo 2 del decreto) in quanto hanno ritenuto non appropriate alle proprie caratteristiche le indicazioni della citata Conferenza dei servizi.

Tab 2. Tipologia di bilancio tecnico predisposto

ENTE	Standard		Specifico
	Con sviluppo dei redditi in base alla sola produttività (come da art.3 comma 1 lettera a)	Con differente sviluppo dei redditi	Redatto sulla base di elementi di specificità dell'Ente (*)
CASSA DOTTORI COMMERCIALISTI		X	X
CASSA FORENSE		X	X
CASSA GEOMETRI		X	
CASSA INGEGNERI E ARCHITETTI (INARCASSA)		X	X
CASSA NOTARIATO	X		X
CASSA RAGIONIERI E PERITI COMMERCIALI	X		X
ENASARCO		X	
ENPAB	X		X
ENPACL		X	X
ENPAF	X		
ENPAIA - periti agrari	X		X
ENPAIA - agrotecnici	X		X
ENPAM			
- Fondo di Previdenza Generale Quota A e Quota B (FG)		X	
- Fondo di Previdenza a favore dei medici di Medicina Generale (FMG)		X	
- Fondo di previdenza a favore degli specialisti ambulatoriali (FMA)		X	
- Fondo di previdenza a favore degli specialisti esterni (FMS)		X	
ENPAP	X		X
ENPAPI (ex IP.AS.VI)	X		
ENPAV	X		X
EPAP		X	
EPPI		X	
INPGI gestione sostitutiva		X	X
INPGI gestione separata	X		

(*) In tal caso l'ente fornisce in via aggiuntiva una proiezione standard

Occorrerebbe preliminarmente chiarire, (il Nucleo può sviluppare questo tema con la conferenza degli attuari di cui si avvale) in vista della predisposizione dei bilanci tecnici al 31 dicembre 2009, qual è la corretta interpretazione dell'art.3 comma 1 lettera a) al fine uniformare la metodologia da seguire.

A giudizio del Nucleo le Casse che per lo "sviluppo dei redditi" e quindi del "monte redditi" sul quale calcolare i contributi, hanno adottato parametri diversi da quelli previsti nei righi 2 e 3 della tabella 1, devono essere invitate ad adottare, nella redazione dei bilanci STANDARD, i parametri "produttività e occupazione" previsti nella citata tabella.

2) Tassi di redditività del patrimonio adottati

L'art.3, comma 1, lettera d) del DI 29/11/2007 fissa i criteri di determinazione del tasso nominale, al netto degli oneri gestionali e fiscali il quale deve essere "determinato in base a criteri prudenziali ed in funzione del rendimento medio delle attività dell'Ente realizzato nell'ultimo quinquennio, nonché delle ragionevoli aspettative connesse all'ultimo piano di investimento programmato o già in fase di attuazione. Inoltre, nel calcolo del rendimento netto del patrimonio, non si tiene conto delle rivalutazioni degli immobili né delle plusvalenze non realizzate" (***altri due punti non logici che devono essere chiariti)*** e "non si può superare il tasso di interesse adottato per la proiezione del debito pubblico nel medio e lungo periodo, di cui al comma 2".
E' evidente che, trattandosi di previsioni a cinquanta anni, la determinazione del tasso di rendimento del patrimonio rappresenta il principale elemento di criticità nella redazione di un bilancio tecnico. Per comprendere l'importanza dell'utilizzo di tassi prudenziali è sufficiente considerare i due sviluppi alternativi proposti dalla cassa dei ragionieri: utilizzando un tasso del 4,5 % nell'ultimo anno dello sviluppo (2056) residua un patrimonio sufficiente a coprire circa due annualità di pensioni mentre con una lieve riduzione del tasso di rendimento, posto pari al 4,1%, il patrimonio si annulla nel 2052.

Nella **tabella 3** sono indicati i tassi applicati nelle previsioni che in alcuni casi, seppure entro i limiti fissati dalla conferenza interministeriale, non appaiono sufficientemente "prudenziali". Gli effetti dell'attuale crisi finanziaria sulla consistenza dei patrimoni degli enti andrebbero monitorati confrontando i risultati patrimoniali dei bilanci consuntivi con le previsioni dei bilanci tecnici.

A giudizio del Nucleo le Casse che, nella redazione dei bilanci STANDARD, hanno adottato TASSI di rendimento di lungo periodo dei patrimoni in gestione maggiori del 3% devono essere invitate ad adottare un tasso di rendimento prudenziale non superiore al 3 %; ciò in linea con le direttive delle Autority di controllo europee sulle imprese di assicurazione che prevedono un tasso tecnico obbligatorio non superiore al 2, max 2,5%.

Il Nucleo sottolinea altresì, vista la varianza e disomogeneità dei rendimenti (vedasi tabella 3), l'esigenza di prevedere regole omogenee e condivise per la valutazione dei patrimoni (attivi circolanti, titoli a mercato, immobilizzi, valutazioni diverse per immobili e titoli vari quali private equity, venture capital e hedge ecc), per il calcolo del NAV e per la determinazione delle performance.

Tabella 3 - Tassi di redditività del patrimonio

ENTE	Tasso applicato per la stesura del bilancio tecnico (1)	Redditività annua del patrimonio										Rendimento medio 2004-2008 (2)	Scarto % tra rendimento medio e tasso applicato (2-1)
		2004		2005		2006		2007		2008			
		media quinquennale del pil 3,93		media quinquennale del pil 4,05		media quinquennale del pil 3,54		media quinquennale del pil 3,39		media quinquennale del pil 3,46			
		lorda	netta	lorda	netta	lorda	netta	lorda	netta	lorda	netta		
CASSA DOTTORI COMMERCIALISTI	3,4 (a)	5,59	4,7	7,28	6,23	9,08	8,07	6,04	5,13	-8,41	-9,22	2,78%	-0,62%
CASSA FORENSE	4	5,19	4,46	8,29	7,5	11,34	10,51	10,84	9,95	5,22	3,99	7,25%	3,25%
CASSA GEOMETRI	4	nd	5,2	10,52	9,31	6,4	5,07	6,45	2,37	0,90	-0,15	4,31%	0,31%
CASSA INGEGNERI E ARCHITETTI (INARCASSA)	4,5	5,32	4,13	5,44	4,30	4,1	2,91	3,18	2,22	-4,83	-5,65	1,51%	-2,99%
CASSA NOTARIATO	3,8 e 4 dal 2011 e segg.	nd	2,38	nd	3,26	nd	4,47	nd	4,07	nd	2,6	3,35%	-0,65%
CASSA RAGIONIERI E PERITI COMMERCIALI	4,5(ipot.A) e 4,1(ipotesiB)	5,19	3,84	8,47	6,96	8,79	7,26	6,27	4,56	-0,6	-0,8	4,32%	0,22%
ENASARCO	3	5,73	3,68	4,66	2,79	5,45	3,45	5,4	3,5	4,03	2,27	3,14%	0,14%
ENPAB	(b)	4,36	3,96	4,9	4,29	nd	3,53	nd	3,24	0,34	0,14	3,02%	-0,38%
ENPACL	3	4,04	3,02	6,25	4,94	6,53	5,18	5,44	4,38	-0,61	-1,5	3,17%	0,17%
ENPAF	4	5,22	2,54	5,48	3,11	5,89	3,85	5,38	3,63	3,72	2,27	3,08%	-0,92%
ENPAIA - periti agrari	3,5	nd	5,57	nd	5,59	nd	5,71	nd	5,25	nd	4,38	5,30%	1,80%
ENPAIA - agrotecnici	3,5	nd	4,85	nd	5,86	nd	5,81	nd	4,27	nd	4,06	4,97%	1,47%
ENPAM	2	5,35	2,46	5,59	2,91	5,36	3,19	5,07	3,00	-4,2	-5,86	1,08%	-0,92%
ENPAP	4 (c)	4,34	3,92	9,36	8,67	5,01	4,31	1,86	1,27	-6,44	-6,83	2,14%	-1,86%
ENPAPI (ex IP.AS.VI)	(d)	3,6	3,08	5,4	4,92	3,8	3,16	2,76	2,08	7,69	6,97	4,03%	0,63%
ENPAV	4,3 e 4,5 dal 2011 (e)	7,95	7,48	9,74	8,97	8,44	7,62	5,58	4,75	2,2	1,1	5,95%	1,45%
EPAP	3,5	4,67	4,16	5,91	5,4	6,93	6,46	4,05	3,57	-14,69	-14,96	0,58%	-2,92%
EPPI	(d)	3,86	3,24	7,59	6,67	6,82	5,13	4,94	4,49	-0,13	-0,31	3,82%	0,42%
INPGI gestione sostitutiva (f)	t.pat.mob. (2,5%+inflaz);t.pat.imm. 1%	4,63	3,37	6,6	4,62	6,69	4,95	5,71	4,21	-7,92	-8,49	1,60%	-2,40%
INPGI gestione separata	t.pat.mob. (2,5%+inflaz)	nd	4,47	9,55	8,42	8,12	7,24	3,97	3,52	-7,64	-7,95	2,97%	-1,53%

(a) Nel 2008, dato l'andamento sfavorevole dei mercati finanziari, si è ipotizzato un rendimento nullo.
(b) Nel B.T. standard: 2007 e 2008 i tassi utilizzati coincidono con i coefficienti di rivalutazione del montante contributivo già comunicati dal Ministero del Lavoro, rispettivamente 3,39% e 3,46%, dal 2009 coincidenti con quelli da utilizzare per le rivalutazioni dei montanti negli anni che, in media, sono pari a 3,4 % annuo. Nel B.T specifico sono stati applicati: 3,4% (2007) e 3,2% (2008 e segg)
(c) Nel bilancio specifico è stato adottato il 3,5%
(d) Sino al 2011 pari al tasso di variazione del PIL nominale, dal 2011 stesso tasso maggiorato dello 0,3%
(e) Nel bilancio specifico (redatto a marzo 2008) sono stati adottati: per il 2007: 2%; 2008: 2,2%; 2009: 3%; 2010: 3,5%; 2011 e segg. 4%
(f) Nella valutazione a prezzi di mercato del patrimonio immobiliare lo stesso è stato rivalutato annualmente dell' 1,8% per 2007-2010, successivamente del 2%.

3 – I risultati previsti per i singoli enti

I risultati delle valutazioni attuariali sono riprodotti sinteticamente nella **tabella 4**, per quanto riguarda i **bilanci "standard"** e nella **tabella 5** per i **"bilanci specifici".**

Ben quattro delle cinque gestioni ENPAM, non rispettano il requisito di stabilità trentennale ed esauriscono le proprie riserve patrimoniali entro il 2030. Inoltre cassa Forense, Inarcassa, Enasarco, Enpacl, Enpav e la quota B del Fondo di previdenza generale dell' ENPAM, esauriscono il patrimonio prima del 2056 per cui, in base alla legislazione vigente all'atto della redazione del bilancio tecnico, non sarebbero in grado di garantire le prestazioni pensionistiche ad un nuovo iscritto.

Tabella 4 - risultati sintetici dei bilanci tecnici standard

ENTE	1° anno in cui il saldo previdenziale risulta negativo	1° anno in cui il saldo di bilancio risulta negativo	Anno di annullamento del patrimonio	Valore del patrimonio (anno 2036 - milioni di €)
CASSA DOTTORI COMMERCIALISTI	2034	MAI(*)	MAI	16.824,9
CASSA FORENSE (1)	2031	2035	2049	27.402,5
CASSA GEOMETRI	2027	2036	2054	5.681,0
CASSA INGEGNERI E ARCHITETTI (1)	2026	2032	2044	14.797,9
CASSA NOTARIATO	2034 (**)	2036	MAI	2.627,0
CASSA RAGIONIERI E PERITI COMMERCIALI	2023	2032	MAI	4.376,8
ENASARCO	2026	2030	2046	7.855,0
ENPAB	2036	MAI	MAI	1.437,7
ENPACL (1)	2018	2020	2040	372,5
ENPAF	MAI	MAI	MAI	8.912,8
ENPAIA - periti agrari	2037	MAI	MAI	408,6
ENPAIA - agrotecnici	MAI	MAI	MAI	96,6
ENPAM				
- FG Quota A	2020	2021	2030	-4.559,7
- FG Quota B	2025	2028	2044	5.381,1
- FMG	2021	2021	2030	-11.632,9
- FMA	2020	2021	2029	-5.419,4
- FMS	2007	2007	2010	-1.212,9
ENPAP	2039	MAI	MAI	4.849,1
ENPAPI (ex IP.AS.VI)	2046	MAI	MAI	2.081,1
ENPAV (1)	2022	2025	2038	138,5
EPAP	2039	MAI	MAI	3.917,0
EPPI	2038	MAI	MAI	3.230,2
INPGI gestione sostitutiva	2021	2026	MAI	3.207,5
INPGI gestione separata	2041	MAI	MAI	2.563,1

(*) "mai" è riferito all'anno in cui si verifica l'evento nel cinquantennio di riferimento

(**) anno dal quale il saldo è stabilmente negativo

(1) in attesa di riforma da parte dei Ministeri vigilanti

Nei casi in cui gli Enti hanno presentato anche un bilancio tecnico redatto sulla base delle specificità della cassa, i risultati sono analoghi (vedi tabella 5). Si verifica in generale un anticipo dell'anno in cui si annulla il patrimonio: di un anno per Enpav e Inarcassa, tre per la cassa Forense e quattro per l'Enpacl. Per quanto riguarda la Cassa Ragionieri, chiusa a nuovi ingressi, il passaggio dal bilancio standard (che prevede comunque una crescita del numero dei contribuenti) al più realistico bilancio specifico, determina un notevole peggioramento: nel primo caso il patrimonio non si annulla nel cinquantennio mentre, nel secondo, l'evento si verifica nel 2052.

Le previsioni riguardanti le casse di cui al decreto n.103 del 1996 non evidenziano particolari problemi di **stabilità "patrimoniale"**. Occorre tuttavia osservare che tali casse utilizzano il "metodo di calcolo contributivo" (in pratica simile alla capitalizzazione) per cui, ai fini della verifica della stabilità, sarebbe necessario monitorare in itinere **l'effettivo perseguimento dei**

rendimenti previsti (media geometrica quinquennale del PIL) nonché l'ammontare **delle spese di gestione** e l'utilizzo del contributo integrativo.

Tabella 5 - risultati sintetici dei bilanci tecnici specifici

ENTE	1° anno in cui il saldo previdenziale risulta negativo	1° anno in cui il saldo di bilancio risulta negativo	Anno di annullamento del patrimonio	Valore del patrimonio (anno 2036 - milioni di €)
CASSA DOTTORI COMMERCIALISTI	2033	2047	MAI(*)	18.230
CASSA FORENSE	2030	2034	2046	22.030
CASSA GEOMETRI	**Non ha redatto il bilancio specifico**			
CASSA INGEGNERI E ARCHITETTI	2024	2031	2043	14.752
CASSA NOTARIATO	2034 (**)	2046(**)	MAI	3.049
CASSA RAGIONIERI E PERITI COMMERCIALI (***)	2026	2032	2052	6.041
ENASARCO	**Non ha redatto il bilancio specifico**			
ENPAB	2039	MAI	MAI	1.531
ENPACL	2017	2019	2036	-58
ENPAF	**Non ha redatto il bilancio specifico**			
ENPAIA - periti agrari	2039	MAI	MAI	438
ENPAIA - agrotecnici	2041	MAI	MAI	101
ENPAM	**Non ha redatto il bilancio specifico**			
ENPAP	2043	MAI	MAI	5.327
ENPAPI (ex IP.AS.VI)	**Non ha redatto il bilancio specifico**			
ENPAV	2022	2025	2037	12
EPAP	**Non ha redatto il bilancio specifico**			
EPPI	**Non ha redatto il bilancio specifico**			
INPGI gestione sostitutiva	2020	2024	MAI	2.391
INPGI gestione separata	**Non ha redatto il bilancio specifico**			

(*) "mai" è riferito all'anno in cui si verifica l'evento nel cinquantennio di riferimento
(**) anno dal quale il saldo è stabilmente negativo
(***) sviluppo con rendimento del patrimonio pari a 4,1%

Il Nucleo sottolinea altresì, vista la varianza e disomogeneità nella determinazione ed esposizione contabile dei costi di funzionamento (vedasi tabella 6), l'esigenza di prevedere regole omogenee e condivise per la valutazione dei costi stessi e per la definizione degli utilizzi del contributo integrativo.

Tabella 6 - Incidenza delle spese di gestione - importi in milioni di € (1)

ENTE	Spese di gestione	Contributi	Spesa per pensioni	Patrimonio	Incidenza delle spese di gestione:			
					sul patrimonio	sul totale dei contributi	sulla spesa per pensioni	sulla somma contributi e spesa per pensioni
	a	b	c	d	a/d	a/b	a/c	$a/(b+c)$
CASSA DOTTORI COMMERCIALISTI	14,0	448,0	152,8	2.765,8	0,51%	3,13%	9,19%	2,34%
CASSA FORENSE	27,7	670,5	537,9	3.715,2	0,74%	4,12%	5,14%	2,29%
CASSA GEOMETRI	19,7	360,8	302,8	1.689,9	1,17%	5,46%	6,51%	2,97%
CASSA INGEGNERI E ARCHITETTI (INARCASSA)	41,1	557,3	228,3	4.251,0	0,97%	7,37%	18,00%	5,23%
CASSA NOTARIATO	6,5	210,0	156,9	1.219,9	0,53%	3,10%	4,14%	1,77%
CASSA RAGIONIERI E PERITI COMMERCIALI	8,5	219,7	122,0	1.276,4	0,67%	3,87%	6,97%	2,49%
ENASARCO	39,3	769,9	769,6	3.830,0	1,03%	5,11%	5,11%	2,55%
ENPAB	1,6	25,6	0,3	231,4	0,67%	6,10%	511,80%	6,03%
ENPACL	9,3	81,6	49,0	511,3	1,83%	11,45%	19,05%	7,15%
ENPAF	12	241,0	145,0	925,9	1,30%	4,98%	8,28%	3,11%
ENPAIA - periti agrari	0,3	5,8	0,2	51,6	0,57%	5,03%	126,87%	4,83%
ENPAIA - agrotecnici	0,1	1,1	0,0	8,0	1,09%	7,77%	...	7,77%
ENPAM	44,5	1494,1	920,5	7.389,4	0,60%	2,98%	4,83%	1,84%
- FG Quota A	20,9	312,4	151,2	1.448,7	1,44%	6,69%	13,82%	4,51%
- FG Quota B	11,9	226,3	23,6	2.269,1	0,52%	5,26%	50,48%	4,76%
- Fondo di Previdenza a favore dei medici di Medicina Generale	8,3	752,9	570,9	2.542,2	0,33%	1,10%	1,45%	0,63%
- Fondo di previdenza a favore degli specialisti ambulatoriali	2,6	181,0	139,2	1.074,1	0,24%	1,44%	1,87%	0,81%
- Fondo di previdenza a favore degli specialisti esterni	0,8	21,4	35,6	55,3	1,45%	3,73%	2,24%	1,40%
ENPAP	3,1	54,9	0,8	402,0	0,77%	5,65%	396,65%	5,57%
ENPAPI (ex IP.AS.VI)	4,2	27,8	0,2	137,0	3,06%	15,10%	1809,05%	14,97%
ENPAV	4,6	46,1	24,3	209,4	2,20%	9,97%	18,90%	6,53%
EPAP	4,2	41,3	0,6	338,8	1,23%	10,05%	695,57%	9,91%
EPPI	4,0	46,2	1,1	466,1	0,86%	8,67%	352,66%	8,46%
INPGI gestione sostitutiva	15,8	412,7	321,7	1.512,4	1,04%	3,83%	4,91%	2,15%
INPGI gestione separata	1,4	29,5	0,3	211,8	0,68%	4,85%	423,37%	4,80%

(1) Dati riferiti al primo anno delle proiezioni attuariali

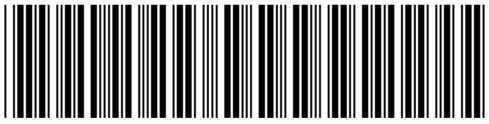
Conclusioni

Se, come logico, si vuole perseguire la ***stabilità finanziaria di medio lungo termine*** delle gestioni previdenziali privatizzate, coniugata con la indifferibile ***adeguatezza delle prestazioni*** (individuata provvisoriamente in misura non inferiore ai trattamenti integrati – circa 600 € all'1/1/2010) occorre individuare una serie di interventi pianificati nel tempo con le casse nell'ambito dell'auspicabile "tavolo tecnico" che si dovrà occupare dei profili normativi e di quelli finanziari.

Indifferibile risulta l'introduzione di un protocollo sui "limiti di investimento e i conflitti di interesse" accanto a modalità omogenee per il calcolo del NAV e delle performance. Attualmente le modalità per calcolare le performance annuali sono assai diverse per le casse privatizzate e non consentono comparazioni omogenee come avviene in tutto il mondo per i fondi d'investimento o le polizze. Occorre quindi definire: ***1. le modalità di calcolo dei rendimenti*** applicando il criterio del *mark to market* oppure quello *assicurativo delle gestioni separate*, (immobilizzazioni) e valorizzando le partecipazioni azionarie e i titoli non quotati secondo regole precise, condivise e verificabili. ***2. limiti di investimento coerenti*** *(ex 703/96 oppure assicurativo)* studiando un testo normativo sul modello dell'attuale DM n. 703/96 (le casse sono le uniche realtà istituzionali prive di normativa sui limiti di investimento e i conflitti di interesse); **3)** introdurre le tecniche di **ALM** e adottare il **funding ratio.**

PAGINA BIANCA

€ 1,00



16STC0007491