PRESIDENZA DEL PRESIDENTE GIORGIO JANNONE

La seduta comincia alle 8,30.

(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 presidente e del direttore generale dell'Ente nazionale di previdenza e assistenza farmacisti (ENPAF), dott. Emilio Croce e avv. Marco Lazzaro.

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 presidente e del direttore generale dell'Ente nazionale di previdenza e assistenza farmacisti (ENPAF), dottor Emilio Croce e avvocato Marco Lazzaro.

Do la parola al presidente dell'Ente nazionale di previdenza e assistenza farmacisti, dottor Emilio Croce.

EMILIO CROCE, *Presidente dell'ENPAF*. Signor presidente, anche a nome del consiglio di amministrazione dell'ENPAF ritengo preliminarmente di ringraziare la Commissione per l'odierna audizione, che consente di rappresentare in una sede istituzionale propria la situazione economico-finanziaria dell'ente, anche in relazione alla crisi dei mercati internazionali. L'ENPAF è l'ultimo ente delle casse dei professionisti ad aver ottenuto la trasformazione in fondazione di diritto privato, in forza del decreto interministeriale del 7 novembre 2000.

Ritengo importante tale precisazione nel momento in cui debbono essere valutate le strategie di investimento assunte a decorrere dalla fine del 2001 a oggi. Tali strategie sono state sempre improntate alla massima prudenza e trasparenza, influenzate in parte dalla pesante crisi finanziaria manifestatasi già negli anni 2001-2002 che, pur non presentando le gravi conseguenze di quella che si è abbattuta sui mercati nel biennio 2008-2009, ha avuto comunque dirompenti effetti sui portafogli di tutti gli investitori istituzionali.

L'eccessiva prudenza dell'ente nel settore degli investimenti mobiliari fu anche oggetto di una specifica osservazione da parte di codesta Commissione nella XIV legislatura, quando esaminò il bilancio consuntivo dell'ente nell'anno 2003 e il bilancio di previsione per l'anno 2004 (seduta del 16 novembre 2004). In particolare, la Commissione raccomandava di intervenire sull'elevata disponibilità di liquidità incrementando gli investimenti nel comparto finanziario.

Tale raccomandazione, pur nella sua autorevolezza, è stata seguita solo in parte dall'ENPAF. Più specificatamente, l'ente, pur incrementando in via diretta i propri investimenti nel comparto finanziario, in particolare nel settore dei titoli di Stato, ha sempre mantenuto un'elevata liquidità, anche perché tale liquidità, soprattutto nei

momenti più difficili della recente crisi, ha prodotto un'importante remunerazione, che ha inciso positivamente sulla tenuta complessiva del patrimonio dell'ente.

Mi preme rappresentare che la composizione del portafoglio a dicembre 2008, calcolato sui valori medi di investimento, presentava una percentuale di liquidità superiore al 42 per cento del portafoglio stesso, a cui si aggiungevano operazioni di pronti contro termine per circa il 21 per cento. In sostanza, nel periodo più acuto della crisi, l'ente aveva circa il 64 per cento delle proprie disponibilità al sicuro e ben remunerate. Allora, peraltro, le banche riconoscevano dei tassi diversi da quelli odierni.

Nel 2007 l'investimento medio della liquidità nei pronti contro termine raggiungeva circa il 57 per cento. L'investimento azionario, sempre calcolato sui valori medi, nel 2008 ammontava ad appena il 2,85 per cento del portafoglio complessivo.

Si fa presente che il livello più elevato di investimento nel settore azionario da parte dell'ente è stato il 5 per cento, raggiunto nel 2006. A fine 2009, l'investito nell'*asset* azionario è stato pari al 3,6 per cento del portafoglio mobiliare complessivo. L'investito nel comparto obbligazionario nel 2008 è stato pari a circa il 28 per cento, con una riduzione di circa 10 punti percentuali rispetto alla percentuale investita nel biennio precedente, segno anche questo di un approccio prudenziale verso un comparto che presentava, in relazione alla crisi di liquidità, una rilevante criticità.

In considerazione del fatto che il rendimento complessivo della gestione nell'anno 2008 è stato positivo, pari a circa il 2,30 per cento al netto delle imposte, l'ente non si è avvalso della facoltà di cui all'articolo 15 del decreto legge n. 185 del 2008, la cosiddetta « norma salva bilanci », in ordine alla possibilità di iscrivere al valore di carico, anziché a quello di mercato, i titoli dell'attivo circolante, tra cui sono compresi tutti i titoli azionari.

Tale risultato positivo è stato raggiunto nonostante le perdite registrate nel corso del 2008 relativamente ai titoli azionari, a causa dell'andamento estremamente negativo dei corsi borsistici e a dispetto dell'integrale svalutazione di tre obbligazioni della *Lehman Brothers*, per un valore nominale di 5 milioni di euro. In merito agli effetti sul patrimonio dell'ente del *default* della banca americana, giova rilevare che gli stessi sono stati estremamente contenuti; infatti, l'incidenza complessiva dei titoli sul patrimonio mobiliare dell'ente di allora è stata pari allo 0,50 per cento circa.

Inoltre, poiché tali titoli erano stati acquistati per un controvalore pari a 4.981.800,00 euro, tra la fine del 2003 e l'inizio del 2004, l'ente, al momento del *default*, aveva già ottenuto una remunerazione dell'investimento pari a circa il 20 per cento del valore nominale (circa 931 mila euro). Ovviamente, l'ente è insinuato nelle procedure concorsuali riferite alla banca americana.

Nell'ambito del settore dei titoli obbligazionari *corporate*, l'ente ha sempre seguito criteri rigorosi di investimento in ordine all'incidenza del singolo emittente sul portafoglio complessivo. È evidente che la frammentazione dell'investimento esclude *a priori* la possibilità che il *default* societario impatti negativamente sul patrimonio complessivo dell'ente.

È stata esclusa, inoltre, la possibilità di acquisto di titoli con scarsa liquidità, ovvero di titoli che non presentino le caratteristiche dell'*investment grade*. Per l'anno 2010, il limite minimo di emissione non può essere inferiore ai 300 milioni di euro.

Si osserva, inoltre, che il portafoglio obbligazionario non presenta prodotti strutturati che abbiano come sottostanti dei titoli. Tutti gli strutturati detenuti dall'ente sono ancorati a indici di riferimento, in particolare costituiti dall'inflazione, dal tasso Euribor e dal *Constant Maturity Swap* (CMS), emessi dallo Stato italiano o da primari istituti di credito italiani.

Sempre con riferimento al portafoglio obbligazionario, si osserva che oltre il 51 per cento dello stesso, nel corso del 2008, era investito in titoli del debito pubblico

italiano. La percentuale di investimento in titoli del debito pubblico italiano si è ulteriormente incrementata nel corso dell'anno 2009. Al 31.12.2009, l'investito in titoli di Stato italiani ammontava al 65 per cento del portafoglio obbligazionario.

Dalla verifica dei dati concernenti la gestione complessiva del portafoglio mobiliare, non emergono, pertanto, profili di criticità, come d'altra parte dimostra la remunerazione sempre positiva ottenuta nella gestione del portafoglio, con un rendimento medio nel quinquennio 2004-2008 pari a circa il 3,5 per cento al netto delle imposte.

Si osserva, inoltre, che l'ENPAF, come rilevato anche da codesta onorevole Commissione nella propria relazione annuale, in base all'ultimo bilancio tecnico attuariale al 31.12.2006, in corso di rielaborazione al 31.12.2009, presenta nel medio-lungo periodo tutti gli indicatori positivi.

In particolare, sono positivi il saldo previdenziale, il saldo corrente e il patrimonio. Sia consentito evidenziare anche che l'ente, da sempre, valorizza nel proprio bilancio il portafoglio azionario al minore prezzo, tra il prezzo di acquisto e il valore di mercato, non prevedendo pertanto immobilizzazioni per questo tipo di *asset* finanziario.

A tale riguardo, l'ente ritiene che la valorizzazione sulla base di tale criterio contabile risponda più compiutamente alle esigenze di trasparenza del proprio documento contabile.

L'ENPAF provvede, nel rispetto del piano degli investimenti deliberato ogni anno dal Consiglio nazionale, direttamente alla gestione del portafoglio titoli, attraverso la propria struttura, che fornisce una rendicontazione puntuale e periodica agli organi statutari. I risultati di tale gestione diretta hanno consentito di mantenere una condotta improntata sempre alla massima prudenza e trasparenza, evitando tra l'altro gli oneri commissionali collegati a un'eventuale gestione esterna.

D'altra parte, appare evidente che quando un ente di previdenza impronta i propri investimenti per lo più in titoli del debito pubblico italiano, senza effettuare operazioni su titoli strutturati, senza acquistare *hedge funds* o comunque titoli speculativi, circoscrivendo inoltre i propri investimenti azionari diretti sul mercato borsistico italiano in misura limitata e per lo più riferiti a titoli a rilevante partecipazione pubblica, con adeguata remunerazione (quali ad esempio ENI ed ENEL), ovvero effettuando acquisti sempre in misura limitata sui mercati azionari esteri, attraverso gli ETF *(Exchange Traded Funds)* settoriali, i profili di criticità e volatilità del portafoglio sono estremamente contenuti e, comunque, tali da non pregiudicare in alcun modo la tenuta complessiva del patrimonio a garanzia delle prestazioni attuali e future.

Giova infine rilevare che nel corso del 2008 l'ente, dopo aver provveduto negli anni precedenti a dismettere, a favore degli inquilini, circa la metà del proprio patrimonio immobiliare ad uso abitativo, ubicato per lo più in zone periferiche della città e a basso rendimento, ha convogliato i proventi delle dismissioni in un fondo immobiliare chiuso, di cui attualmente è unico quotista e che, al 31.12.2008, incideva sul portafoglio mobiliare complessivo in misura pari al 4,86 per cento.

Tale strumento di investimento finanziario con durata trentennale consente di ottimizzare al meglio le recenti opportunità offerte dal mercato nel settore *real estate*, assicurando nel contempo rendimenti ancorati al valore di mercato dei cespiti ad uso commerciale acquistati.

Si è ritenuto opportuno allegare alla presente relazione un prospetto che evidenzia le caratteristiche del portafoglio mobiliare dell'ente per il biennio 2008-2009.

PRESIDENTE. Devo fare alcune comunicazioni. In primo luogo, è mancata la madre dell'onorevole Motta. La Commissione intera esprime profonde e sincere condoglianze e partecipa al lutto della collega.

In secondo luogo, l'onorevole Franzoso ci ha inviato un quesito che stiamo analizzando con gli uffici, per poi rispondergli eventualmente in Commissione.

Infine, giungono notizie informali in merito al fatto che alcuni soggetti hanno ripreso ad acquistare nuovamente titoli di cui abbiamo appena sentito menzione, che hanno indici di rischio molto alti. Non ho ancora la certezza, ma sia chiaro che se le informazioni fossero confermate ve le riferirei immediatamente e questa volta – suoni questo come monito a chi sta per farlo o vuole farlo – agiremmo con la massima severità. Una volta si può cadere in errore, l'abbiamo visto e abbiamo sentito ripetere mille volte i soliti discorsi; ora, però, dopo che abbiamo avvisato tutti dell'inopportunità di ricadere in potenziali errori, chi nuovamente sta pensando di acquisire titoli ad alto rischio quanto meno sentirà alta la nostra voce. Valga questa come un'ammonizione.

ANTONINO LO PRESTI. Chi sarebbero questi soggetti ?

PRESIDENTE. Per il momento si tratta di voci, che comunque sto verificando. Mi dicono che ci sono stati degli acquisti. Vi assicuro che appena avrò qualche certezza non esiterò un secondo a chiamare in Commissione le persone interessate.

Del resto, abbiamo svolto un'indagine, abbiamo chiesto a tutti di relazionare, abbiamo avvisato di non ripetere lo stesso errore.

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

CECILIA DONAGGIO. Riguardo a quest'ultimo aspetto, presidente, vorrei informare che su *Il Sole 24 ore* di lunedì appariva la notizia della cessione di 65.000 alloggi da parte degli enti previdenziali, in particolare un ulteriore piano straordinario di alienazione da parte dell'ENASARCO. Credo che sia opportuno che la Commissione acquisisca tutte le informazioni per quanto riguarda questa notizia che è stata resa da *Il Sole 24 Ore*.

ANTONINO LO PRESTI. Ma lo hanno detto qui in Commissione...

CECILIA DONAGGIO. No, i 65.000 alloggi vengono ceduti, con una parte di recupero anche dello SCIP 2, con l'autorizzazione del Governo. Credo che sia opportuno fare il punto della situazione su questi aspetti.

PRESIDENTE. Torniamo al merito dell'audizione di oggi.

ELIO LANNUTTI. Signor presidente, intervengo brevemente su questa vicenda, perché noto che le azioni *Lehman Brothers* hanno infettato tutti, nessuno escluso. Chi più chi meno ha avuto nel portafoglio titoli di quella banca e anche voi avete perso 5 milioni, anche se avete recuperato circa 900 mila euro di interessi.

La Commissione finanze del Senato ha svolto un'indagine conoscitiva molto lunga, durata quasi un anno, sui derivati e stiamo arrivando alle conclusioni e alle considerazioni finali. Vedremo di trovare una sintesi tra le diverse posizioni. Qualcuno sostiene che gli enti locali – anche i comuni più grandi – possano continuare ad acquistare questi prodotti derivati e qualcuno, invece, ritiene che i comuni dovrebbero esimersi dall'indebitarsi con questi prodotti rischiosissimi.

La domanda che vorrei porre riguarda il fatto che nella vostra relazione non siete scesi nel merito delle obbligazioni che avete acquistato. Si è parlato solamente di pronti contro termine e degli altri investimenti che avete fatto. Vorrei però capire di che genere sono queste obbligazioni.

Pongo questa domanda con l'augurio che, come dice il presidente Jannone, non si verifichino più investimenti rischiosi, dal momento che abbiamo avvertito tutti più di una volta. Se si continua a investire in questo modo e a mettere a repentaglio il risparmio previdenziale nella finanza creativa, che è pericolosissima, sarà opportuno agire anche con una conferenza stampa.

ANTONINO LO PRESTI. Chiedere il commissariamento è molto più semplice.

MARCO LAZZARO, *Direttore generale dell'ENPAF*. Ritengo necessario, a fronte delle indicazioni fornite dal senatore Lannutti, svolgere alcune considerazioni. Il presidente, nella sua relazione, ha già osservato come nel momento più grave e più acuto della crisi finanziaria oltre il 60 per cento delle disponibilità di un patrimonio che ormai è superiore al miliardo di euro erano in liquidità e pronti contro termine su titoli di Stato.

Nel contempo, il portafoglio obbligazionario per oltre il 60 per cento è costituito da titoli del debito pubblico italiano. La percentuale di titoli *corporate* è molto più bassa, non è del 40 per cento: oltre al 60 per cento, infatti, abbiamo un altro 20 per cento di investimenti in titoli di enti sovranazionali come la BEI, quindi tripla A, e abbiamo anche titoli del debito pubblico europeo, come la Francia e la Germania. Non abbiamo, invece, titoli del debito pubblico periferico, come la Grecia.

ELIO LANNUTTI. Dubai non l'avete...

MARCO LAZZARO, *Direttore generale dell'ENPAF*. Assolutamente no. L'ulteriore percentuale relativa al settore obbligazionario è per lo più investita in titoli finanziari o industriali italiani, titoli obbligazionari emessi dall'ENEL, dall'ENI o da primari istituti di credito italiani, in quanto la percentuale di titoli finanziari ha comunque un peso rilevante in tutti gli investitori istituzionali.

Vi era, poi, una percentuale di titoli diversi, ma sempre nell'ambito di questa valutazione di frammentazione del rischio: se, infatti, il portafoglio è frammentato rispetto a più titoli societari, è evidente che anche il *default* – che può sempre verificarsi – di un titolo obbligazionario, sia nel caso di gestione diretta, sia nel caso di gestione attraverso un fondo, ha un impatto diverso. Abbiamo visto portafogli di investitori istituzionali, non di casse, che il giorno prima del *default* della *Lehman Brothers* ne hanno inserito i titoli. La situazione della *Lehman Brothers* è del tutto particolare nel nostro caso. Innanzitutto, si trattava di titoli acquistati sul mercato, non titoli che qualcuno ci ha proposto, quindi regolarmente quotati. Addirittura, in un caso, l'emissione era superiore ai 2 miliardi di euro, tra l'altro era collocata su tutti i mercati internazionali ed era presente nella gran parte dei portafogli degli investitori istituzionali.

Quando è stato acquistato questo prodotto da parte dell'ente eravamo nel 2003-2004, ovvero completamente un altro mondo. Non voglio ora tediare la Commissione illustrando le caratteristiche del *rating*, al tempo, della *Lehman Brothers*. I titoli della *Lehman Brothers* sono stati acquistati, da parte dell'ente, come poteva essere acquistato un titolo obbligazionario del Monte dei Paschi, sul presupposto che comunque vi era un rendimento, riferito a questi titoli, che nell'ambito della frammentazione del portafoglio poteva comunque avere una sua posizione. Non vi era alcun intento speculativo, tanto che erano titoli presenti anche nei portafogli degli investitori istituzionali, come banche italiane e assicurazioni italiane...

ELIO LANNUTTI. Mi permetta di interromperla per fare un'ulteriore considerazione. Quando ci dicono che si trattava di titoli sicuri, tripla A, si scopre che queste affermazioni non coincidono con le perizie che sono state svolte. Vorrei far notare alla Commissione, soprattutto a lei, presidente, che al Tribunale di Bari, l'ADUSBEF, nella persona dell'avvocato Melpignano, sta difendendo alcuni risparmiatori che avevano investito in titoli e già un anno prima dalle consulenze e dalle perizie era emerso che questa banca era a rischio di fallimento.

Allora, non potete raccontarci che questi titoli erano sicuri, che si trovavano sul sito « Patti chiari » e che non potevano fallire. La prego di non raccontarci queste favole.

MARCO LAZZARO, *Direttore generale dell'ENPAF*. Sicuramente la sua osservazione sarebbe stata giusta e condivisibile se avessimo acquistato questi titoli un anno o un anno e mezzo prima del *default*. Non le nascondo che, nel nostro caso,

questi titoli sono stati acquistati a fine 2003 e addirittura sei o sette mesi prima del *default* stavamo valutando la possibilità di cederli sul mercato, per il semplice motivo che il mercato – in particolar modo quello dei CDS, cioè l'assicurazione che rispetto a questi titoli il mercato doveva pagare – aveva degli *spread* elevatissimi.

Il venerdì, prima che il lunedì successivo la banca crollasse, noi come tutti gli investitori istituzionali eravamo abbastanza convinti che potesse essere adottato, come nel caso della banca americana *Bear Sterns* qualche mese prima, un atto di salvataggio. In quel momento questi titoli erano prezzati intorno a 70 su 100.

È evidente che una scelta da parte dell'ente avrebbe comportato comunque un'immediata minusvalenza nel momento stesso della cessione. La buona fede, però, e soprattutto la trasparenza dell'ente sta nel fatto che, comunque, l'ente non ha incrementato assolutamente, dopo il 2004, l'esposizione su questo titolo.

Addirittura, nel momento più grave e più acuto della crisi finanziaria, cioè il 2008, non ci sono stati investimenti nel settore dei titoli obbligazionari. Quando parlo di titoli obbligazionari intendo titoli che sono espressione soprattutto della nostra italianità nel mondo, come l'ENI e l'ENEL.

Abbiamo vissuto questa situazione in prima persona, ma nello stesso tempo le ricordo che in quel momento sembrava stesse crollando non la *Lehman Brothers*, ma l'intero sistema finanziario. Se andiamo a vedere anche i CDS di titoli di Stato italiani, in quel momento, sembrava che veramente fosse ormai alle porte la fine del mondo, non soltanto per la gestione del risparmio previdenziale, ma anche per la gestione del risparmio di tutte le famiglie di questo mondo.

Questo è certamente un insegnamento che credo questa storia abbia dato. Le posso dire, però, che non abbiamo mai acquistato titoli di cui non avessimo capito la composizione. Il nostro bilancio, tra l'altro – non so se ha avuto occasione di leggerlo – riporta analiticamente, con tutti i codici ISIN, tutto il nostro portafoglio e tutti i titoli. Addirittura, anche per la massima trasparenza che è dovuta non soltanto alla vostra istituzione, ma anche agli iscritti, i bilanci sono presenti sul nostro sito Internet, quindi possono essere oggetto di valutazione e di considerazione da parte di tutti gli esperti.

PRESIDENTE. Tenga presente che abbiamo un compito istituzionale di controllo. Dunque, le domande non vengono poste con tono inquisitorio, ma per controllare e per dare al sistema un monito affinché non si ripeta questo errore. È vero che, rispetto ad altri enti e altri soggetti, voi avete acquistato le azioni *Lehman Brothers* in anticipo. Sta di fatto che si tratta di investimenti che a noi paiono comunque lontani, anche nel 2003, o anche se fosse successo nel 2000. È vero che erano garantiti da un *rating* elevato, ma quello che ci sorprende – ed è quello che voleva dire il senatore Lannutti – è il fatto che le azioni *Lehman Brothers* le abbiamo trovate percentualmente dappertutto.

Se lei controlla negli investimenti sia singoli che istituzionali, le *Lehman Brothers* non sono così presenti nel portafoglio percentualmente di tutta la popolazione o di tutti gli investitori istituzionali italiani. In questa sede, invece, nei soggetti che abbiamo controllato, esse sono presenti – in alcuni casi in maniera eclatante e, mi permetto di dire, inspiegabile, e in percentuali inspiegabili – veramente dappertutto. Questo non può non far sorgere in noi un dubbio.

Voi le avete acquistate molto tempo prima, ma qualcuno lo ha fatto addirittura qualche giorno prima. Se permettete, questo fatto desta dei dubbi. Comunque, queste azioni sono presenti in quasi tutti gli enti. Siccome la Commissione ha il compito istituzionale di controllare, è chiaro che bisogna fare attenzione per il futuro, mentre per il passato abbiamo qualche dubbio. Certamente – su questo credo siate d'accordo – se si ricadrà nuovamente in queste tentazioni interverremo con la massima severità.

Vi ringraziamo per la relazione esaustiva. Inoltre, affinché il tono di questa mattina non suoni come un'accusa, aggiungo che i risultati sono, per molti aspetti, più tranquillizzanti rispetto ad altri casi. Di questo vi ringraziamo.

Avverto che il presidente Croce e il direttore generale Lazzaro hanno consegnato alla presidenza alcuni grafici sul portafoglio mobiliare dell'Ente nel biennio 2008-2009, che saranno pubblicati in allegato al resoconto stenografico della seduta *(vedi allegato)*.

Dichiaro conclusa l'audizione.

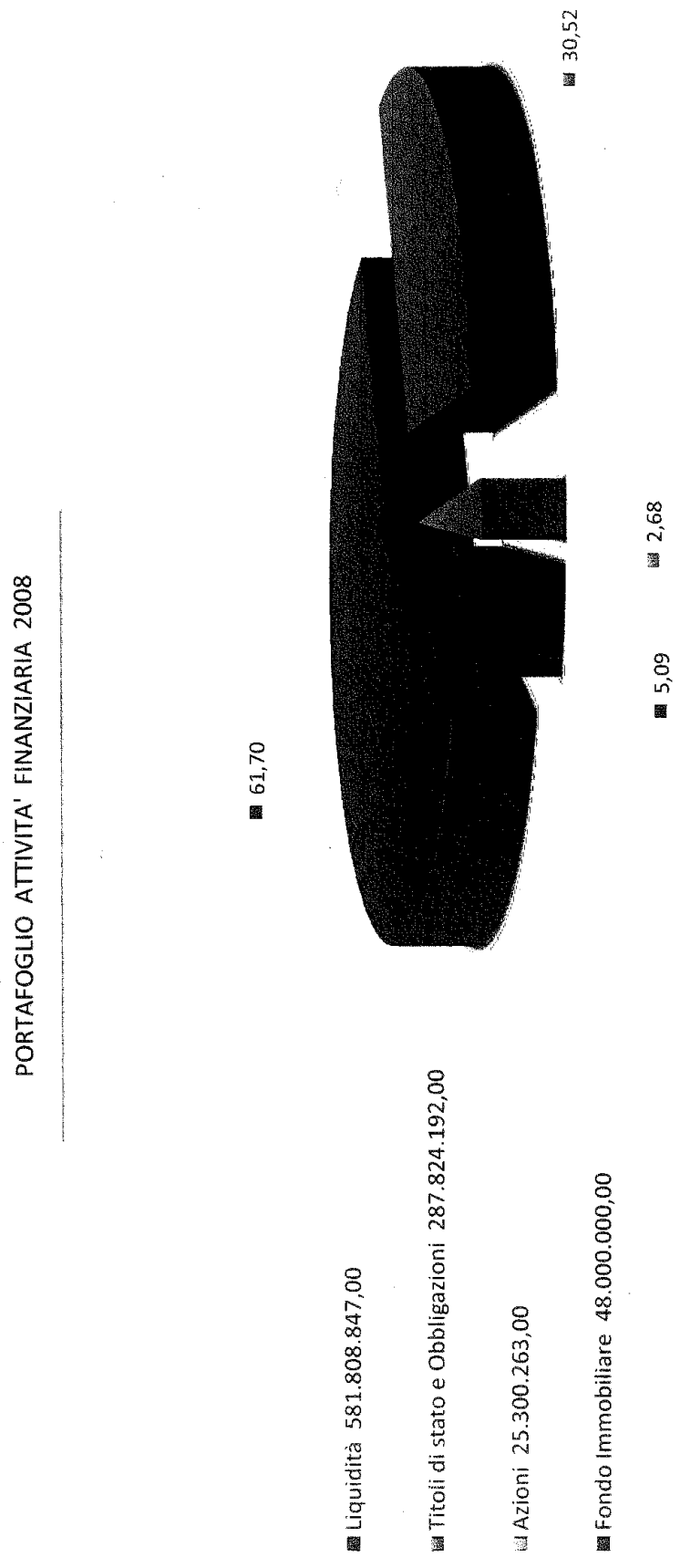
La seduta termina alle 9,05.

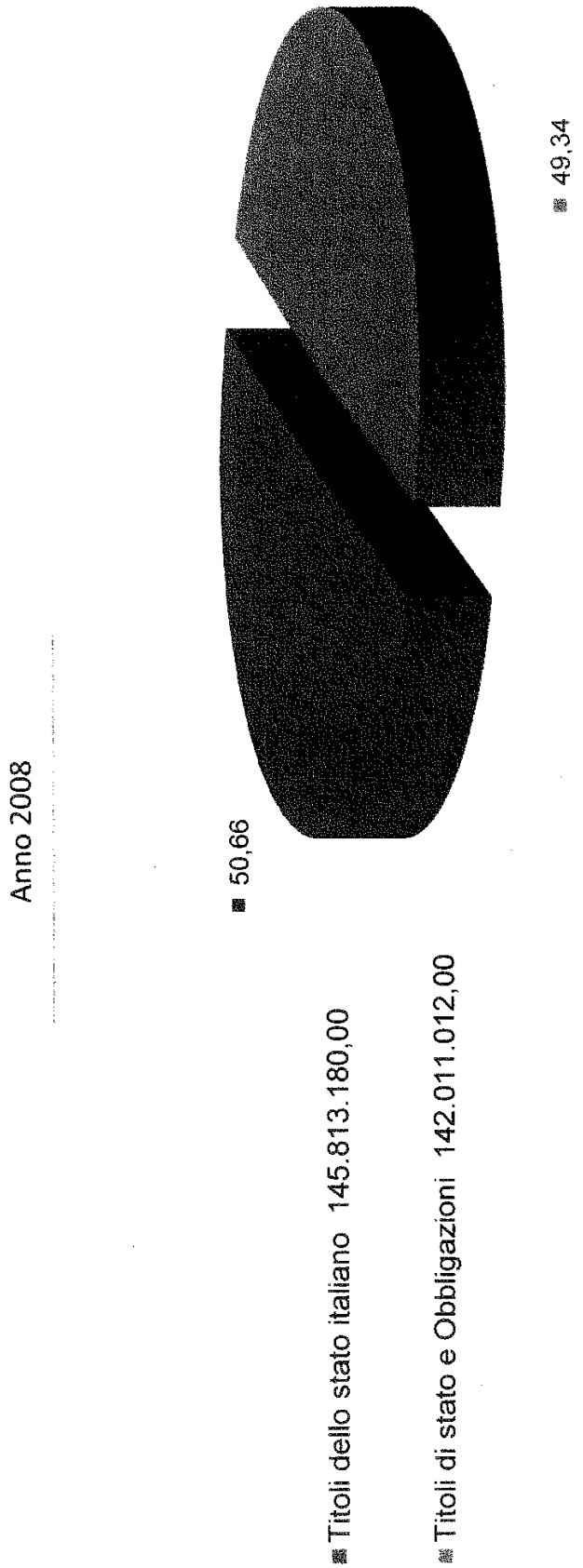
IL CONSIGLIERE CAPO DEL SERVIZIO RESOCONTI
ESTENSORE DEL PROCESSO VERBALE
DELLA CAMERA DEI DEPUTATI

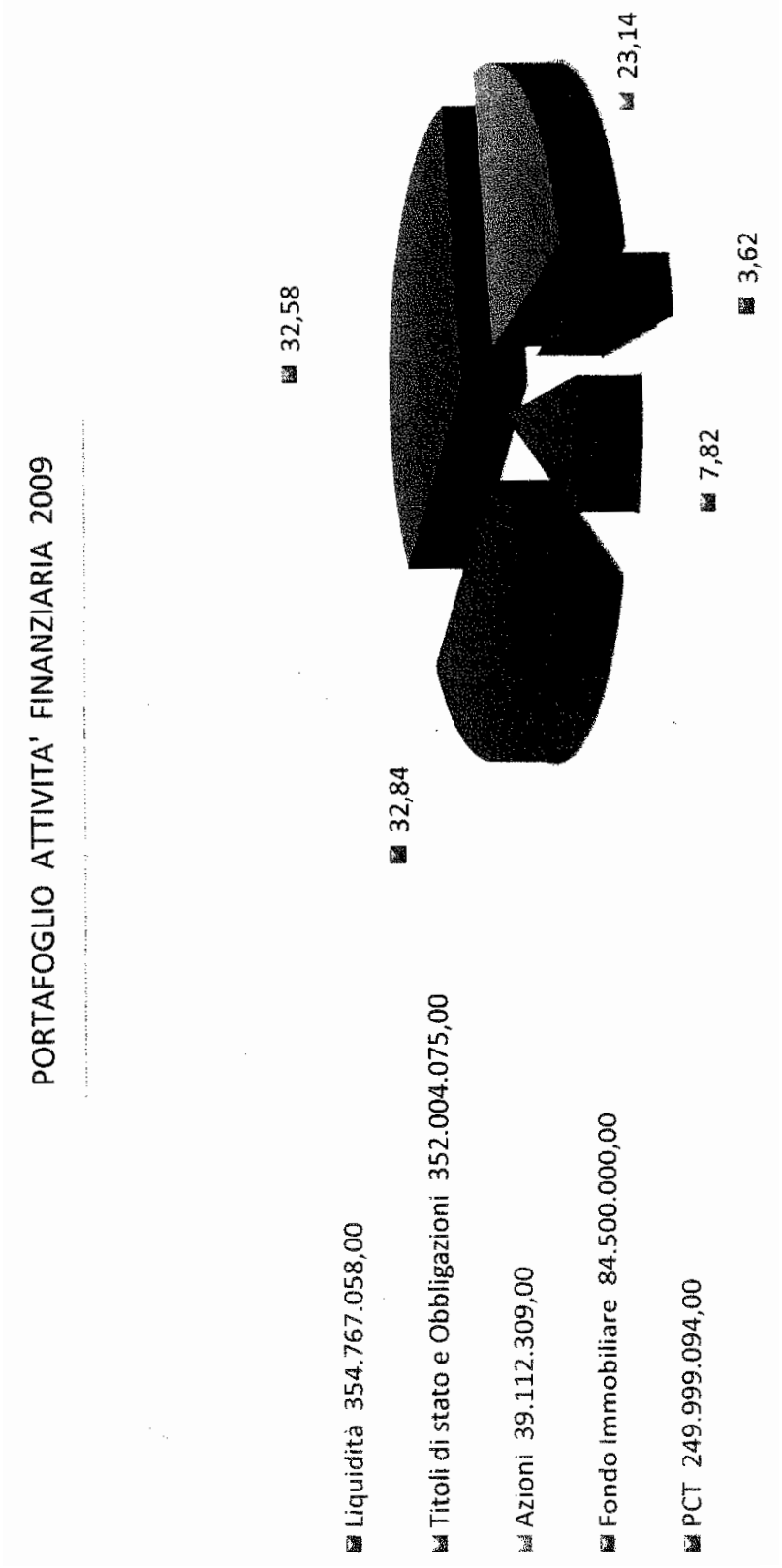
DOTT. GUGLIELMO ROMANO

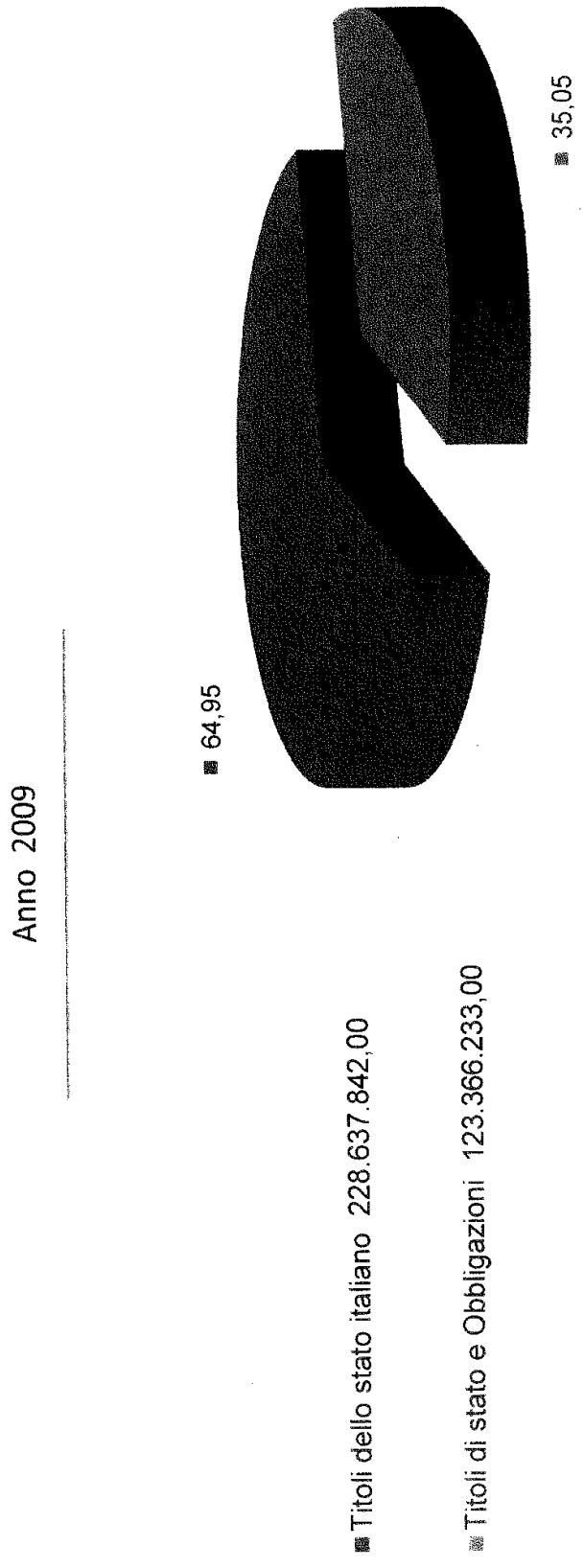
Licenziato per la stampa
il 26 aprile 2010.

STABILIMENTI TIPOGRAFICI CARLO COLOMBO


PORTAFOGLIO ATTIVITA' FINANZIARIA 2008
61,70
30,52
5,09
2,68
Liquidità 581.808.847,00
Titoli di stato e Obbligazioni 287.824.192,00
Azioni 25.300.263,00
Fondo Immobiliare 48.000.000,00


Anno 2008
50,66
49,34
Titoli dello stato italiano 145.813.180,00
Titoli di stato e Obbligazioni 142.011.012,00


PORTAFOGLIO ATTIVITA' FINANZIARIA 2009
32,58
32,84
23,14
7,82
3,62
Liquidità 354.767.058,00
Titoli di stato e Obbligazioni 352.004.075,00
Azioni 39.112.309,00
Fondo Immobiliare 84.500.000,00
PCT 249.999.094,00



€ 1,00

Stampato su carta riciclata ecologica

16STC0007980