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

RESOCONTO STENOGRAFICO

INDAGINE CONOSCITIVA

21.

SEDUTA DI MERCOLEDÌ 12 MAGGIO 2010

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 Presidente e del Direttore generale della Cassa Nazionale di previdenza e assistenza a favore dei ragionieri e periti commerciali (CNPR), dottor Paolo Saltarelli e dottor Alberto Piazza:

Jannone Giorgio, *Presidente* . 3, 6, 7, 8, 10, 12, 13, 14

PAG.

Cazzola Giuliano (PdL) 12

Lannutti Elio (IdV) 6, 7, 9

Lo Presti Antonino (PdL) 6

Motta Carmen (PD) 10, 11

Poli Nedo Lorenzo (UdC) 13

Saltarelli Paolo, *Presidente della Cassa Nazionale di previdenza ed assistenza a favore dei ragionieri e periti commerciali* 3, 7, 8, 9 10, 11, 12, 14

ALLEGATO: documentazione consegnata dalla CNPR 15

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 Presidente e del Direttore generale della Cassa Nazionale di previdenza e assistenza a favore dei ragionieri e periti commerciali (CNPR), dottor Paolo Saltarelli e dottor Alberto Piazza.

PRESIDENTE. L'ordine del giorno reca l'audizione del Presidente e del Direttore generale della Cassa Nazionale di previdenza e assistenza a favore dei ragionieri e periti commerciali (CNPR), dottor Paolo Saltarelli e dottor Alberto Piazza, nell'ambito dell'indagine conoscitiva sulla situazione economico-finanziaria delle casse privatizzate anche in relazione alla crisi dei mercati internazionali.

Do la parola al Presidente della Cassa Nazionale di previdenza e assistenza a favore dei ragionieri e periti commerciali, dottor Paolo Saltarelli.

PAOLO SALTARELLI, *Presidente della Cassa Nazionale di previdenza ed assistenza a favore dei ragionieri e periti commerciali (CNPR).* Grazie Presidente per l'opportunità. Abbiamo portato un documento che vi lasceremo in copia e che proverò a illustrare velocemente, visti i tempi ridotti.

Come altri colleghi presidenti hanno già fatto, desidero precisare che non abbiamo mai avuto posizioni in *Lehman* e non siamo mai stati coinvolti anche nel crack Madoff. Desideravo fare questa precisazione all'inizio del mio intervento perché so che la vostra indagine si è rivolta principalmente a questi elementi che hanno coinvolto altre Casse.

La nostra Cassa di previdenza ha una peculiarità che si è rivelata felice: siamo molto sbilanciati sull'immobiliare. Questo ci ha consentito di costituire un ammortizzatore molto elevato nei momenti in cui la borsa ha avuto un andamento altalenante, consentendoci di potere arginare i danni meglio di altre Casse.

Abbiamo fatto due riclassificazioni del nostro patrimonio: una il 30 giugno 2008, poco prima degli eventi che hanno interessato la *Lehman Brothers*, e una il 31 dicembre 2009, quindi praticamente aggiornato. Al 30 giugno 2008 la componente immobiliare pesa circa il 58 per cento dell'intero patrimonio, la parte azionaria pesa circa l'11 per cento, la parte obbligazionaria il 26 per cento e la liquidità il 4 per cento. È presente anche una piccola percentuale di prodotti *alternative,* nell'ambito dei quali si è cominciato a investire anche in fondi di *private equity,* ritenendo che facendo i commercialisti di professione ed essendo vicini alle aziende è un prodotto che riusciamo a capire e interpretare, proprio perché i fondi di *private equity* investono in imprese.

Al 31 dicembre 2009, il patrimonio è aumentato per effetto dell'aumento dei

contributi nell'anno. Nel peso dell'*asset class* rimane questa preponderanza del settore immobiliare, aumenta leggermente la quota di *alternative,* mentre rimane un azionario che pesa solamente il 10 per cento.

Siamo l'unica Cassa di previdenza che ha una Società di intermediazione mobiliare (SIM) di proprietà, avendo preferito portare tutto il processo di selezione degli operatori e dei prodotti di investimento all'interno di una SIM vigilata da Banca d'Italia. La SIM è nostra all'80 per cento, mentre una quota del 20 per cento è riservata a un socio industriale, Banca Finnat Euramerica.

Questa SIM è stata costituita nel novembre 2000, quindi svolge da dieci anni un onorato servizio per conto della Cassa, fa tutti gli studi di *asset allocation* strategica e seleziona gli operatori e i prodotti da investire, fermo restando che le decisioni di investimento rimangono sempre in capo al Consiglio di amministrazione della Cassa.

Da tempo abbiamo adottato un codice di condotta sugli investimenti, mutuando le prescrizioni contenute nel decreto ministeriale n. 703, soprattutto per quanto riguarda la eleggibilità dell'investimento, con riferimento, per esempio, ai valori al *rating* delle aziende, alla liquidabilità della posizione e alla rischiosità dello stesso.

Nell'ambito della composizione del patrimonio, abbiamo due sezioni della previdenza. Nel 2003, infatti, la nostra Cassa di previdenza ha fatto una riforma in cui siamo passati al regime contributivo, e abbiamo separato anche contabilmente la vecchia gestione a ripartizione reddituale dalla nuova gestione finanziata sempre a ripartizione, ma con metodo di calcolo contributivo delle quote.

Per le due sezioni, la vecchia denominata A e la nuova B, abbiamo due *asset allocation* strategiche che si differenziano. Nel documento consegnato vengono riportati i dati che riguardano lo scostamento tra le *asset allocation* deliberate dal comitato dei delegati rispetto a quelle che dovrebbero essere le *asset allocation* ottimali. Si rileva ancora una preponderanza del settore immobiliare, anche se abbiamo allo studio, per quanto riguarda il patrimonio residenziale, un ampio progetto di dismissione, perché scontiamo tutti i difetti dei patrimoni residenziali detenuti dalle Casse di previdenza, che sono molto elevati come numero, hanno un grande valore, bassa redditività ma alti costi. Contiamo quindi di portare questo progetto in una fase esecutiva. Occorrerà qualche anno per dismettere questo patrimonio, ma sempre rimanendo fedeli alla tradizione che ci vede innamorati del mattone, che non abbandoneremo mai completamente.

Nel documento viene anche elencata la composizione delle singole *asset class* al 30 giugno 2008 e al 31 dicembre 2009. Da parecchio tempo, ad esempio, siamo azionisti storici di Assicurazioni Generali; da un anno e mezzo siamo diventati azionisti anche di Pirelli (abbiamo selezionato il titolo Pirelli subito dopo la vendita di Telecom, perché prima onestamente non ci piaceva). Abbiamo due partecipazioni nelle società detenute direttamente, la Previra Invest SIM e la Previra Immobiliare; Quest'ultima, che è detenuta al 100 per cento, per noi effettua tutta l'attività di *property* e *facility*.

Per quanto riguarda invece la parte obbligazionaria, abbiamo una politica di investimento che riguarda anche obbligazioni *corporate*: abbiamo comprato obbligazioni Finmeccanica, Enel, FIAT. Abbiamo anche obbligazioni *finance* Banca Nuova, Nomura e anche qualche prodotto strutturato.

Non guardiamo negativamente a questi tipi di prodotti, perché nel termine « strutturato » si ricomprendono anche prodotti legati all'andamento del tasso di inflazione. Ci sono strutture del calcolo dell'interesse che replicano l'inflazione, e avendo, come tutte le Casse di previdenza, una passività legata al tasso di inflazione, investire in attività che replicano l'andamento del tasso di inflazione ha una funzione compensatoria.

Inoltre al 31 dicembre 2009 avevamo 82 milioni di euro di liquidità, cifra che ad oggi è aumentata per l'incasso dei contri-

buti. Siamo in attesa di investire questa liquidità non sul comparto azionario, dove riteniamo di detenere il giusto peso, ma sul comparto obbligazionario, dove stiamo selezionando opportunità di investimento su titoli con alto *rating* e legati all'inflazione.

Nell'*asset class alternative* abbiamo un lungo elenco di prodotti che sono fondi di *private equity*. Abbiamo incominciato l'attività di investimenti in questi fondi sei o sette anni fa, con un piccolo fondo nel quale abbiamo investito una cifra di 500.000 euro, il fondo Principia, alla cui SGR partecipa il Consiglio Nazionale delle Ricerche. La logica dell'investimento nei fondi di *private equity* è stata quella di diversificare molto, tendenzialmente 2,5 milioni di euro per ogni investitore, nonché di selezionare prodotti che investano in Italia, perché ci piace partecipare al sistema Paese. Sempre in una ottica di diversificazione e ottimizzazione dell'investimento, abbiamo gestori di fondi di *private equity* che operano in piccole imprese, in medie imprese e in grandi imprese.

Ci siamo approcciati anche ai fondi *hedge*, che non consideriamo il diavolo, anche perché i gestori ci dicono che avere fondi *hedge* all'interno di un portafoglio tende a stabilizzarlo. In un tale ambito di investimento abbiamo sostanzialmente due posizioni, entrambe con note a capitale garantito, per cui l'approccio che abbiamo avuto è assolutamente sereno per quanto riguarda la protezione del capitale.

Nell'ambito dell'*asset* immobiliare, oltre al valore degli immobili, abbiamo una serie di note obbligazionarie, che sono strutturate su indici di andamento del mercato immobiliare, dove gli emittenti, almeno allo stato attuale delle nostre conoscenze, sono di sicura affidabilità (si tratta di Mediobanca, Dexia e UniCredit); abbiamo inoltre investito come altre Casse sul FIP, Fondo immobili pubblici.

Nel documento consegnato è presente anche un elenco con le descrizioni dei titoli strutturati detenuti in portafoglio, e una dichiarazione che non abbiamo titoli *Lehman*, né siamo stati coinvolti nella frode Madoff. L'unica cosa che ci ha legato a *Lehman* è che eravamo investitori in un fondo di *private equity* gestito da *Lehman*, per cui *Lehman* era non l'oggetto dell'investimento, ma solo il manager che gestiva. Questo fondo è stato poi ceduto, il gestore è diventato *Trilantic Capital Partners*, ma per effetto degli accordi che avevamo in precedenza abbiamo continuato a mantenere il nostro accordo. Si tratta comunque di un investimento di 2,5 milioni. Sono inoltre illustrate le redditività lorde del patrimonio diviso fra mobiliare e immobiliare, calcolate nel 2008 e nel 2009. Gran parte degli investimenti immobiliari – circa 430 milioni – è gestita utilizzando una Sicav di diritto lussemburghese costituita con il nostro socio Banca Finnat Euramerica. La scelta di avere una Sicav di diritto lussemburghese tende a ottimizzare la gestione, perché le Sicav di diritto lussemburghese hanno una tassazione che avviene solo nel momento di distribuzione dei proventi, a differenza di quanto avviene invece con i fondi di investimento di diritto italiano, dove la tassazione avviene quotidianamente. Prima avevamo due gestioni patrimoniali immobiliari, che abbiamo trasferito all'interno di questa Sicav, il che ci permette innanzitutto di avere un NAV giornaliero, che si può leggere sui principali quotidiani o nel sito New Millennium Sicav. Di questa Sicav la nostra SIM è *sub-fund co-manager* insieme a Banca Finnat Euramerica, cioè concorriamo alle strategie di gestione insieme al gestore, che non fa nulla che noi non conosciamo. Trimestralmente, abbiamo comitati di gestione nei quali ci riuniamo insieme al gestore per verificare l'andamento. Fino alla fine di aprile, la Sicav stava registrando un andamento positivo del 2,20 per cento, negli ultimi giorni si è leggermente ridotta, ma rimane tuttora positiva.

La Sicav sostanzialmente è un bilanciato, nella cui composizione l'azionario è oggi intorno a un 20 per cento. Ha anche volatilità molto ridotte ed è lo strumento con cui facciamo la gran parte di gestione del nostro portafoglio mobiliare. Questa Sicav è stata premiata con cinque stelle di

rating dalla società CFS-rating e con quattro stelle dalla Morningstar ed è *Lipper leader* da due anni.

PRESIDENTE. Il documento presentato è certamente esplicativo della situazione della Cassa. Peraltro avremo modo di affrontare nel corso dell'audizione anche altre questioni.

Do la parola ai colleghi che intendano intervenire per porre quesiti e formulare osservazioni.

ANTONINO LO PRESTI. Desidero ringraziare il presidente Saltarelli per questa esposizione e soprattutto per il documento che ha consegnato alla Commissione, che mi pare sia uno dei documenti più trasparenti e più chiari che noi abbiamo mai ricevuto. Mi complimento, perché nessuna Cassa prima aveva prodotto una documentazione così chiara con riguardo alla sua situazione patrimoniale e agli investimenti che essa cura.

Nulla quaestio sulle problematiche relative alla gestione del vostro patrimonio. L'audizione odierna è però importante per affrontare un ulteriore problema. Al termine dell'audizione del Presidente Anedda della Cassa dei dottori commercialisti, è emersa ancora una volta la posizione tetragona della Cassa dei dottori commercialisti sulla questione della unificazione con la Cassa dei ragionieri. I dottori commercialisti continuano a dichiararsi contrari all'unificazione, mentre la cassa dei ragionieri sostiene un'altra tesi.

Senza entrare nel merito, questa vicenda ormai dura da troppo tempo e sarebbe opportuno chiuderla, ma senza un comune consenso nemmeno la politica può immaginare di imporre quello che una Cassa non vuole. Non credo che un Governo o una maggioranza possano fare una norma di legge che obblighi le due Casse ad unificarsi, perché il rispetto dell'autonomia di ciascuna gestione non può essere superato dalla politica. È però necessario trovare una soluzione.

Colgo l'occasione del fatto che oggi siamo abbastanza numerosi e rappresentati in tutte le componenti politiche presenti in Parlamento, per ribadire che, come ho già sostenuto, questo problema si può risolvere soltanto con la garanzia dello Stato su una eventuale gestione separata, ma finalizzata a una futura confluenza. È questo il cuore del problema: i commercialisti sostengono che la Cassa dei ragionieri non sia sostenibile nel lungo periodo, per cui nel momento in cui questo dovesse verificarsi – non sono un tecnico e non posso dare un giudizio di merito – dovrebbe farvi fronte lo Stato, che preventivamente ha assuntosu di sé la garanzia di pagare le pensioni dei ragionieri.

Oggi affermo in una sede ufficiale, dopo averlo sostenuto in diversi convegni e incontri, che, se non imbocchiamo questa strada, il problema non si risolverà mai. Il presidente non può che giustamente sostenere le proprie ragioni, che sono di eguale pregio e misura rispetto alle ragioni sostenute dai commercialisti, ma, se la politica non assume una iniziativa forte su questo fronte, non usciremo mai da questa diatriba che logora non soltanto chi deve gestirla, ma anche tutto il sistema. La mia non è una domanda, ma è un intervento di carattere politico, che rassegno alla Commissione e a lei, Presidente, affinché anche da parte nostra possa esserci un contributo per l'individuazione di un percorso che possa portare alla soluzione.

PRESIDENTE. Indubbiamente, la questione di carattere strutturale per la Cassa dei ragionieri è rappresentata dal rapporto con la Cassa dei dottori commercialisti, insieme alla tenuta del bilancio attuariale.

ELIO LANNUTTI. Anche io mi complimento per questo documento. Ritengo che, come Commissione, potremmo anche dare un indirizzo ai soggetti che vengono in audizione, perché talvolta abbiamo assistito ad audizioni molto reticenti e ci siamo scontrati con alcune Casse che probabilmente non tengono alla trasparenza. Mi complimento perché, come evidenziato dall'onorevole Lo Presti, il vostro documento è invece esauriente e dettagliato.

PRESIDENTE. Potremmo pensare di suggerire per le prossime audizioni l'utilizzo di questo schema come base su cui fornire i dati di cui vogliamo essere messi a conoscenza. In alcune audizioni abbiamo infatti dovuto constatare una reticenza talvolta anche offensiva nei nostri riguardi.

ELIO LANNUTTI. La ringrazio, presidente. Si potrebbe anche pensare di inviare una lettera raccomandando che, nella illustrazione dei dati, si seguano alcuni precisi criteri.

Detto questo, noto però che i tentacoli di *Lehman*, seppur indirettamente, hanno colpito anche voi con quel fondo di qualche milione di euro.

PAOLO SALTARELLI, *Presidente della Cassa Nazionale di previdenza ed assistenza a favore dei ragionieri e periti commerciali.* Sì, però *Lehman* di questo fondo non era l'emittente, ma era il gestore. *Lehman* qui non c'entra. Il suo fallimento non ha coinvolto questo fondo.

ELIO LANNUTTI. Nel senso che non ci sono state perdite ?

PAOLO SALTARELLI, *Presidente della Cassa Nazionale di previdenza ed assistenza a favore dei ragionieri e periti commerciali*. È un fondo di *private equity,* che era gestito da manager di *Lehman*, successivamente la gestione è passata ad altri, quindi il fondo continua ad esistere in maniera autonoma e ha un patrimonio separato rispetto a *Lehman*.

ELIO LANNUTTI. Non ci avete quindi rimesso neanche un dollaro o un euro ?

PAOLO SALTARELLI. *Presidente della Cassa Nazionale di previdenza ed assistenza a favore dei ragionieri e periti commerciali*. Perdite dovute all'effetto *Lehman* non ci sono state, poi come per tutti i fondi di *private equity* c'è il rischio implicito dell'investimento.

ELIO LANNUTTI. Presidente, chi parla ha un minimo di dimestichezza in queste cose, quindi quando fa le affermazioni sa quello che dice. Lei mi conferma che direttamente o indirettamente *Lehman* ha colpito anche la gestione di questo fondo. A parte questo, vedo la composizione equilibrata del patrimonio, ripartito tra azionario, obbligazionario, *alternative*. Noto che avete anche fondi *hedge*, che noi non demonizziamo, ma che presentano rischi. Noto anche la diversificazione che c'è stata nell'azionariato sia al 30 giugno 2008 che al 31 dicembre 2009. Noto anche investimenti consistenti nell'azionariato: Generali 48, Pirelli 15,68 e via dicendo.

Lei ha dichiarato che avete investito in Pirelli dopo le dismissioni del patrimonio immobiliare, ma lei sa bene, presidente, che la gestione Tronchetti Provera è anche sotto la lente delle procure della Repubblica, che Tronchetti Provera ha portato il patrimonio immobiliare della Telecom di 4 miliardi di euro a 6-700 milioni di euro e poi ha dato in affitto alla Telecom questo patrimonio immobiliare, impoverendola. Voi guardate dal vostro punto di vista, noi guardiamo anche dal punto di vista dell'interesse generale.

Vorrei sapere inoltre se, vista l'entità di taluni investimenti azionari come ad esempio in Generali o Intesa San Paolo, possiate contribuire alla scelta dei consiglieri di amministrazione o del collegio sindacale, perché con i vostri *asset* credo che lo possiate rivendicare. Questo dal versante degli investimenti in titoli.

Dal versante degli investimenti in obbligazioni, mi auguro che abbiate titoli di Stato, mi auguro che la vostra SIM abbia approfittato anche di queste turbolenze per fare qualche investimento nei giorni caldi, quando per alcuni titoli italiani si riusciva a spuntare un rendimento del 5 netto. Con riguardo ai titoli di Stato italiani vorrei in particolare chiederle l'ammontare che detenete, anche perché le obbligazioni *corporate* rappresentano qualche rischio.

Riguardo alla questione dell'unificazione con la Cassa dottori commercialisti, concordo con il collega Lo Presti sull'op-

portunità di fare dei tentativi per mettere la parola fine alla vicenda, fermo restando che l'Italia dei valori ritiene che nessuno possa obbligare qualcuno a contrarre matrimonio in mancanza di accordi e di convenienze.

PAOLO SALTARELLI, *Presidente della Cassa Nazionale di previdenza ed assistenza a favore dei ragionieri e periti commerciali.* Senatore, se mi consente, vorrei tornare sul caso *Lehman*, proprio per essere chiaro. Il gestore di questo fondo di *private equity* era *Lehman*, per cui quando tutta l'attività di *asset management* è stata venduta a grandi gruppi internazionali, non abbiamo subìto alcuna perdita derivante da *Lehman*. Corriamo i rischi tipici connessi a un investimento di *private equity,* ma per tale aspetto *Lehman* non ha influito.

PRESIDENTE. Quello che il senatore Lannutti intendeva evidenziare è che abbiamo ritrovato *Lehman* nel 95 per cento dei patrimoni che abbiamo analizzato sia come soggetto gestore, sia come investimento diretto, in quest'ultimo caso con *default* talvolta veramente gravi. È questa percentuale di presenza così ingombrante e sottolineo anche – volendo usare un aggettivo forte – sospetta che ci spaventa, essendosi rivelata la stessa estremamente pericolosa per le Casse.

PAOLO SALTARELLI, *Presidente della Cassa Nazionale di previdenza ed assistenza a favore dei ragionieri e periti commerciali.* Noi siamo riusciti a scansarla, Presidente. Voglio anche precisare che quando *Lehman* era ancora il manager di questo fondo di *private equity,* noi avevamo investito su 2,5 milioni di impegno – che rappresentava il valore del cosidetto *commitment* – solamente 382.000 euro. L'impegno massimo per noi è quindi 2,5 milioni e ad oggi le posso dare conferma che non abbiamo ancora investito l'intera cifra.

Per Intesa San Paolo noi non abbiamo potere di intervento, anche perché la nostra partecipazione è veramente risibile, attualmente siamo allo zero virgola qualcosa. Le nostre partecipazioni importanti sono Generali e Pirelli; mentre la partecipazione in INTEK è stata dismessa nel corso di gennaio del 2010.

Tendenzialmente, lo stile della nostra Cassa non è quello di intervenire nella gestione; siamo, però, attenti osservatori di come va la gestione e attraverso la nostra SIM dialoghiamo con gli amministratori delegati, per capire la loro azione, perché questo a noi dà conforto sulle strategie di tenuta del titolo e di continuo investimento.

Su Pirelli, anche noi sappiamo che sta facendo lo *spin-off* della parte immobiliare che tanti problemi ha dato nella loro gestione, ma non è stato quello il parametro per decidere se fare o non fare investimenti. Noi utilizziamo l'analisi fondamentale sul titolo e l'investimento in Pirelli è stato selezionato solo dopo che Pirelli ha venduto Telecom, perché fino a quando Pirelli aveva Telecom non era giudicato un titolo interessante. Pirelli ha andamenti abbastanza altalenanti, ma nell'ultimo periodo è uno dei titoli più apprezzati.

Quando non siamo contenti di una gestione, oltre ad andare in assemblea a rappresentare il nostro dissenso, abbiamo un'unica arma, che è quella di vendere titoli e dissociarci. Credo che questo sia uno stile adatto a una Cassa di previdenza, perché siamo investitori istituzionali e, come tali, dobbiamo essere prudenti e quasi mai partecipare alla gestione.

Relativamente ai titoli di Stato, al 30 giugno 2008 avevamo una composizione molto pesante: 90-150 milioni di titoli di Stato. Nel tempo, superati i problemi della crisi, abbiamo investito queste liquidità. Credo che ne abbiamo ancora, soprattutto forse all'interno della Sicav.

Apprezziamo il titolo di Stato, ma sappiamo anche che i rendimenti attuali dei titoli di Stato non sono molto coerenti con i rendimenti che dobbiamo fare dal punto di vista di bilancio tecnico, perché sul lungo periodo un titolo a tasso fisso, un BTP, sconterebbe negativamente il rischio inflazione. Siccome ci sono aspettative di

carattere inflazionistico e qualcuno la settimana scorsa parlava anche di ritorno di inflazione a due cifre nell'ambito del sistema euro, oggi andarsi a posizionare su un titolo a reddito fisso, seppur con rendimenti interessanti, per un periodo eccessivamente lungo darebbe nocumento alla gestione nel lungo periodo.

ELIO LANNUTTI. Non devo insegnare nulla, ma i titoli di Stato si possono sempre dismettere a seconda degli andamenti e delle aspettative. Voi oggi intanto avreste potuto ottenere il 5 per cento netto sui titoli 2018-2020 anche se poi, come credo avverrà, i tassi di interesse aumenteranno. Tra l'altro, ho notato che i rendimenti sono coerenti anche con i *benchmark*.

PAOLO SALTARELLI, *Presidente della Cassa Nazionale di previdenza ed assistenza a favore dei ragionieri e periti commerciali*. C'è un'altra cosa che abbiamo fatto a partire dal mese di gennaio 2010: abbiamo cominciato a investire in polizze assicurative, perché i gestori di prodotti assicurativi hanno uno stile di gestione molto consono allo stile di investimento di un ente come il nostro, ossia prudenziale. Anche in questo campo, la decisione è stata quella di trovare diversi gestori con i quali abbiamo diversificato l'investimento in polizze assicurative.

Per quanto riguarda i rapporti con la Cassa dottori commercialisti, se il Presidente mi consente, vorrei dare qualche *input*. Non è questa la sede per trovare oggi una soluzione al problema, ma da tempo rivendicavamo l'unificazione formale delle due professioni, che dal 1953 hanno svolto sempre le stesse competenze professionali e non si sono separate neppure per un giorno della loro vita se non nel nome. I ragionieri commercialisti nell'ambito di una direttiva CEE sono classificati fra le professioni di primo livello, ossia laureate, già a partire dal 1992; quello che è rimasto è il titolo professionale di ragioniere, che purtroppo nell'opinione pubblica ricorda il diploma di scuola media superiore che è stato il titolo abilitante fino al 1991, perché poi con una riforma autonoma del nostro ordinamento professionale abbiamo creato il diploma universitario poi trasformato in laurea triennale. La nostra professione è quindi laureata a tutti gli effetti dal 1992.

Il 1 gennaio 2008 è avvenuta l'unificazione delle professioni, che era doverosa perché era stranissimo che in uno Stato coesistessero due professioni con le medesime competenze, separate solo da un percorso formativo diventato poi assolutamente identico con il requisito di accesso di carattere universitario. Si è creata anche una professione assolutamente nuova, quella degli esperti contabili. Sosteniamo quindi che dal 1 gennaio 2008 sia cambiato qualcosa, perché l'unificazione delle professioni ha portato un cambio radicale, e voglio ricordare che c'era una delega che prevedeva un analogo percorso per le due Casse di previdenza. Tutto ciò deve indurre a un intervento di razionalizzazione delle previdenze, perché non possiamo accettare passivamente la circostanza che per effetto della unificazione delle professioni c'è una Cassa di previdenza che vince e una Cassa di previdenza che perde, sapendo che le Casse di previdenza hanno anche negli andamenti demografici delle ragioni di equilibrio. Ciò è quanto accaduto a partire dall'intervento da noi effettuato nel 1992, il quale purtroppo ha provocato un effetto redistributivo a danno nostro verso Cassa dei dottori commercialisti. Con il diploma universitario, infatti, abbiamo assistito a uno strano fenomeno, per cui chi conseguiva il diploma universitario non sapeva se doveva considerarsi – mi si passino i termini – un « super ragioniere » o « un mini dottore », e ha quindi scelto di fare un anno in più laureandosi in economia e commercio e facendo l'esame da dottore commercialista. Però i due esami di abilitazione professionale sia con il diploma universitario, sia con la laurea quadriennale all'epoca abilitavano alla stessa professione. Quindi già la riforma del 1992 ha provocato effetti redistributivi, con uno spostamento di iscritti dalla Cassa ragionieri alla Cassa dottori commercialisti. Oggi, non possiamo

accettare le argomentazioni che sostengono che la riforma di unificazione delle professioni attuata a partire dal 1 gennaio 2008 non ha ulteriori effetti redistributivi, perché così non è. Probabilmente, le leggi non nascono con quelle volontà, ma possono causare questo.

Con un lavoro inviato al Presidente Jannone abbiamo dimostrato che esistono i presupposti per unificare le due Casse, ma, se una delle parti rifiuta, dobbiamo farcene una ragione. Se le due Casse devono rimanere divise, qualcuno deve dire però come rimangano divise, perché non è accettabile – alla luce del realizzato percorso di modifica e di unificazione delle professioni – che le iscrizioni vadano solamente verso una Cassa di previdenza.

Noi vogliamo concorrere al disegno della previdenza unica di categoria, perché anche noi ragionieri siamo nella sezione A del nuovo Albo, quindi commercialisti a pieno titolo al pari dei dottori commercialisti.

PRESIDENTE. L'approfondimento di questo argomento richiederebbe tempo, data la complessità della questione. Sono evidenti i torti e le ragioni delle rispettive tesi, e personalmente sono in conflitto d'interesse appartenendo alla Cassa dei dottori commercialisti. Credo che oggi sia opportuno accantonare questo argomento, anche perché l'audizione odierna è focalizzata sulla situazione finanziaria della Cassa alla luce della crisi dei mercati. Come ho già sostenuto la scorsa volta, sarà comunque utile effettuare – chiedendo ovviamente l'autorizzazione al Presidente della Camera e al Presidente del Senato – un'audizione *ad hoc* alla presenza di entrambi gli omologhi presidenti delle Casse, per tentare di arrivare a un lavoro di sintesi. Speriamo in tal modo di potere avere un'idea chiara delle vie risolutive proposte da entrambe le parti, al fine di avviare un percorso comune che comunque, viste le premesse, considero estremamente difficile e irto di ostacoli.

CARMEN MOTTA. Anch'io devo ringraziarvi per la completezza della documentazione presentata, perché è un indice di attenzione al lavoro che cerchiamo di svolgere al meglio come Commissione.

Questa documentazione riguarda sostanzialmente il vostro patrimonio e i vostri investimenti. Vorrei chiederle però quale sia la vostra visione del futuro in base all'attuale situazione della Cassa e al numero degli iscritti, ovvero se riteniate che con questo tipo di patrimonio e con l'evoluzione che prevedete nel futuro la Cassa possa avere un equilibrio futuro, perché siamo fortemente interessati a che tutto il sistema previdenziale delle Casse privatizzate abbia la possibilità di reggere bene non solo alla crisi dei mercati internazionali, ma più complessivamente alla tutela previdenziale dei propri iscritti, quindi per il futuro.

Vorrei infine conoscere la situazione del patrimonio immobiliare, a quanto ammonti e quanto incida sul patrimonio complessivo e se siate stati toccati dalla vicenda SCIP 1 e SCIP 2, in cui una parte del patrimonio era stata conferita allo Stato e poi è stata rimessa nelle disponibilità dei diversi enti depauperata del patrimonio di pregio. Vorrei sapere quindi se siate stati interessati, se abbiate avuto immobili usciti e poi magari rientrati per questo motivo.

PAOLO SALTARELLI, *Presidente della Cassa Nazionale di previdenza ed assistenza a favore dei ragionieri e periti commerciali*. Comincio dall'ultima domanda, perché mi è più facile. Non siamo stati assolutamente interessati da questo, anche perché non abbiamo mai fatto investimenti diretti: abbiamo solo qualcosa che riguarda il Fondo immobili pubblici, il FIP, che però è un sottostante di una nota strutturata. Questo è l'unico caso per cui noi siamo coinvolti nell'ambito della dismissione del patrimonio pubblico dello Stato.

Per quanto riguarda la percentuale del patrimonio immobiliare, nei grafici a torta presenti nelle prime pagine del documento viene riportato il loro peso. Questa è la valutazione a valori correnti che noi diamo secondo stime che sono state fatte da esperti indipendenti per un 60 per

cento del patrimonio, e stime interne. Riteniamo comunque che queste stime siano ancora oggi di carattere conservativo.

Ci apprestiamo a realizzare una dismissione del patrimonio residenziale per problemi legati ai costi di gestione. Abbiamo infatti un patrimonio residenziale di discreta entità, perché costituito da 1.600 unità immobiliari per 220.000 metri quadri, due terzi dei quali collocati nella città di Roma e l'altro terzo a macchia di leopardo in tutta Italia. Nella composizione di questo patrimonio scontiamo gli effetti tipici di quando l'ente era pubblico, quindi si comprava senza una logica di costruzione di un portafoglio di carattere immobiliare, ma secondo le esigenze dei piani d'impiego e uso abitativo individuate dai Ministeri vigilanti.

Oggi, questo patrimonio è vetusto, perché ha età media molto elevata. Finora abbiamo venduto solamente due palazzi a Salerno; oggi ci apprestiamo a strutturare un'operazione che cerchi di andare incontro alle esigenze degli inquilini che sono con noi da parecchio tempo adoperandoci, nell'ambito di una trasparente operazione di mercato, a favorirli nel processo di vendita.

CARMEN MOTTA, Mi scusi, quindi lei sta dicendo alla Commissione che voi siete orientati a vendere agli attuali « possessori » delle unità immobiliari.

PAOLO SALTARELLI, *Presidente della Cassa Nazionale di previdenza ed assistenza a favore dei ragionieri e periti commerciali.* I nostri legali affermano che tecnicamente non possiamo vendere agli inquilini perché non abbiamo prelazioni né legali né di carattere convenzionale, e proprio in quanto ente di previdenza dobbiamo fare un'operazione di mercato.

Ci stiamo quindi approcciando all'idea, che in Consiglio di amministrazione valuteremo nei prossimi mesi e non è ancora all'ordine del giorno, di effettuare comunque una vendita del patrimonio diretta, molto probabilmente cercando di dare ai nostri inquilini particolari condizioni nell'accesso ai mutui, immaginando anche un percorso forse mai fatto in Italia con cui sostanzialmente, fatto cento il prezzo dell'immobile, chi decide di comprare pagherà cento più l'imposta di registro, perché la nostra Cassa si farà carico di tutti gli oneri generalmente accessori al processo di vendita, quali il costo del notaio piuttosto che delle agenzie.

Sappiamo infatti che generalmente questi costi hanno un'incidenza significativa e spesso quando si arriva in fondo al percorso ci si dimentica di dover pagare il notaio per l'atto, l'agenzia d'intermediazione, la perizia per ottenere l'accesso al mutuo. Intendiamo quindi favorire al massimo il processo di vendita, cercando al contempo di ottimizzare per la Cassa il corrispettivo della cessione.

Relativamente alle prospettive future, quando nel 2003 è stata riformata la previdenza, abbiamo abbandonato il sistema di ripartizione reddituale – al pari di quello che ha fatto la Cassa dottori commercialisti – e siamo passati al sistema contributivo; ci siamo quindi proiettati in una logica di fondo chiuso, nell'ottica di cercare una stabilizzazione del fondo che fosse indipendente dall'andamento demografico.

Non è una cosa semplice, abbiamo lavorato e realizzato una riforma molto dura sul fronte della riduzione delle prestazioni previdenziali, con le due leve della riduzione della spesa previdenziale e dell'aumento del contributo. Abbiamo avuto quindi l'aumento del contributo integrativo dal 2 al 4 per cento *sine die*.

Oggi, non abbiamo ancora utilizzato la leva dell'innalzamento dell'età pensionabile, perché siamo ancora fermi a 65 anni, anche se molti enti sono già arrivati a 68 e in alcuni casi a 70 anni. Stiamo studiando qualcosa che vada in direzione dell'aumento se non dell'età pensionabile, magari delle anzianità contributive richieste per andare in pensione. Siamo infatti entrati nel mondo del lavoro molto presto. Personalmente, ho 49 anni e mi sono iscritto alla cassa a 21, per cui a 65 anni avrò 44 anni di iscrizione alla cassa.

Immaginare un percorso che vada nella direzione di un aumento dell'età pensionabile a 68 anni purtroppo scarica il problema sui giovani, mentre dovrebbe riguardare le vecchie coorti, che hanno provocato la maggior parte del debito latente. Al di là delle questioni di sostenibilità e di equilibrio, considero inumano che una persona debba avere 47 anni di contribuzione per arrivare all'agognata pensione. Dovremo cercare qualcosa che sia in grado di modulare e consenta da un lato di contemperare le esigenze di sostenibilità della cassa con l'esigenza e il diritto di andare in pensione.

Su questo le riforme promosse testimoniano che stiamo cercando di trovare una sostenibilità di lungo periodo, ma le crisi che non potevamo prevedere nel 2006-2007 hanno inciso sulla produzione dei redditi e dei volumi d'affari, perché rileviamo significative diminuzioni nell'ambito della categoria dovute alla crisi, perché i nostri clienti purtroppo non pagano.

Tale riduzione dei redditi comporta una riduzione del gettito del contributo soggettivo, per cui la riduzione del volume d'affari sta comportando una riduzione del contributo integrativo. Se il mondo cambia così velocemente come non era ipotizzabile nel 2006, dobbiamo realizzare un intervento. Stiamo quindi cercando di trovare questo equilibrio di lungo periodo senza la variabile demografica, assolutamente convinti della sua importanza – vorremmo quindi partecipare al disegno unico della previdenza di categoria – affinché diventi anche per noi un cuscinetto di aiuto della sostenibilità della Cassa di previdenza nell'ambito del suo arco temporale di lunga durata.

GIULIANO CAZZOLA. Ringrazio anch'io il dottor Saltarelli per la rappresentazione della situazione finanziaria. Il mio intervento voleva riprendere le questioni poste dall'onorevole Lo Presti, ma ho visto che lei, Presidente, ha giustamente deciso di rinviare questa problematica a un'altra riunione. Rinuncio quindi, esprimendo soltanto una valutazione di metodo. Credo che sarebbe opportuno sentire anche il Governo. Premesso che non si possono fare interventi in via autoritativa, credo però che su questa vicenda anche il Governo dovrebbe assumere una posizione e sviluppare le opportune iniziative. Ricordo peraltro che in audizione il dottor Geroldi si era espresso a favore di un'esigenza di unificazione delle Casse.

Vorrei porre due domande al dottor Saltarelli. Forse mi è sfuggito qualcosa, ma noto una contraddizione tra l'enfasi che ha messo sulla consistenza patrimoniale della Cassa, peraltro con rendimenti lusinghieri rispetto ai rendimenti della gestione del patrimonio immobiliare di altri enti, e questa intenzione di dismettere.

Probabilmente, mi è sfuggito qualche passaggio, ma credo che sia utile anche alla Commissione spiegare perché la Cassa sia giunta a questa valutazione, tenuto conto peraltro che, se non vi sono difficoltà di gestione del rapporto con gli inquilini, l'investimento immobiliare garantisce sicurezza a una Cassa di previdenza che deve ragionare sul lungo periodo.

Pongo un'altra domanda, in spirito di amicizia e per accompagnare il vostro sforzo di trasparenza che tutti abbiamo apprezzato. Anni orsono, la Cassa fu vittima di una disavventura immobiliare, che suscitò polemiche inappropriate ed esagerate. Sarebbe utile avere informazioni sull'evoluzione di questa vicenda e sulle conseguenze di carattere giudiziario, che sembra vadano in una direzione a favore degli interessi della Cassa.

PRESIDENTE. Non volevo costringere alla sintesi l'onorevole Cazzola, i cui interventi in materia di semplificazione del sistema previdenziale sono molto preziosi, ma eravamo un po' *borderline* nei confronti del nostro ordine del giorno. Prendiamo comunque atto della proposta di fare intervenire anche il Governo in Commissione.

PAOLO SALTARELLI, *Presidente della Cassa Nazionale di previdenza ed assistenza a favore dei ragionieri e periti commerciali.*

Grazie, onorevole Cazzola, delle sue parole. Siamo amanti dichiarati del mattone, e quindi la nostra idea di vendere il patrimonio residenziale va visto in una prospettiva di riconversione dello stesso. Allo stato attuale abbiamo rendimenti che sul costo storico appaiono interessanti, ma le posso garantire che il valore effettivo di questi immobili – si tratta di circa 1.600 unità immobiliari – è decisamente modesto, a causa di costi di gestione molto elevati e dal loro essere vetusti . Intendiamo quindi vendere questo patrimonio per comprarne altro nuovo da rimettere a reddito con migliori condizioni, fermo restando che per noi il mattone è un aspetto fondamentale in quanto riteniamo che nel mondo delle Casse di previdenza il mattone sia un ammortizzatore degli andamenti di mercato.

Passando all'altra questione posta, devo dire che la vicenda Deodato è una triste vicenda, sulla quale siamo stati auditi anche in precedenti Commissioni bicamerali. Le novità in relazione a questa vicenda è che questo signore di recente è stato pesantemente condannato a 8 anni di pena detentiva per truffa pluriaggravata ai danni della Cassa di previdenza e per appropriazione indebita.

Per quanto riguarda invece il recupero delle somme, parte che a noi sta decisamente più a cuore oltre alla condanna del soggetto, abbiamo inseguito le somme che erano state affidate a questo avvocato e abbiamo verificato che 6 su 7,5 milioni di euro erano finiti sul conto di una congregazione religiosa. Abbiamo denunciato penalmente i frati, che erano passibili di riciclaggio. Il 31 dicembre scorso il pubblico ministero di Viterbo ha deciso che l'ipotesi di riciclaggio non sussisteva, dichiarandoli possessori in buona fede di queste somme, pur riconoscendo nella sentenza che le somme ricevute non erano loro. Abbiamo quindi iniziato una nuova causa civile. C'è ancora un provvedimento di sequestro a nostro favore di 6 milioni di euro, quindi nell'ambito della causa civile abbiamo ancora questa garanzia immobiliare, che prima era su una somma di denaro. I nostri legali affermano che la vicenda possa arrivare felicemente a conclusione con i tempi della giustizia civile italiana, perché il giudice penale ha stabilito di non ravvisare in questa congregazione religiosa l'intento di riciclare, ma anche che la somma di denaro affluita sui loro conti sia di spettanza non loro, ma di terzi.

Questo ci permette di sperare sull'esito futuro, auspicando di ottenere giustizia nel senso del ritorno delle somme. Anche per quanto riguarda il restante milione e mezzo sono stati ricostruiti i vari passaggi di deflusso dal conto dell'avvocato a terzi soggetti; e stiamo agendo nell'ambito delle azioni civili.

Abbiamo in atto anche una causa contro l'istituto cassiere, che secondo i nostri legali, nel momento dell'esecuzione del bonifico, non ha tenuto conto delle disposizioni impartite dalla Cassa sulla cautela che doveva essere dimostrata nell'utilizzo di quelle somme. La prossima udienza che abbiamo nei confronti dell'istituto cassiere, che è la Banca Popolare di Sondrio, è calendarizzata a settembre 2011.

PRESIDENTE. In queste situazioni l'importante è mantenere costantemente il sequestro giudiziale sulla somma, evitando che sfugga. Per quanto riguarda la riallocazione del patrimonio immobiliare, qualora doveste vendere per costruire un patrimonio nuovo, sarebbe interessante magari considerare anche l'aspetto dell'*housing* sociale che altre Casse stanno cercando di perseguire. Inoltre sulla distribuzione del patrimonio immobiliare siete molto sbilanciati nel Lazio e in Lombardia, per cui forse potreste ripartire maggiormente gli investimenti sui territori.

NEDO LORENZO POLI. Concordo con la proposta dell'onorevole Cazzola di ascoltare la posizione del Governo sul problema della riunificazione. Desidero complimentarmi con il dottor Saltarelli e il dottor Piazza per la chiarezza e l'esatta esposizione della situazione della Cassa. Credo infatti che questa sia stata un'audizione completa, precisa, seria, in cui a ogni domanda ha fatto seguito una risposta concreta.

Speriamo quindi che anche gli altri enti si adeguino a questa situazione portando dati con chiarezza e con semplicità, in modo tale che si possano visionare con estrema velocità.Volevo chiedere solo se abbiate un contenzioso rilevante con gli iscritti che non pagano, quale sia la situazione incassi, perché recuperare il contenzioso è sempre difficile.

PAOLO SALTARELLI, *Presidente della Cassa Nazionale di previdenza ed assistenza a favore dei ragionieri e periti commerciali.* Partirei dall'intervento del Presidente sull'*housing* sociale. Il 27 maggio organizziamo un forum dedicato proprio all'*housing* sociale e al tema della valorizzazione del patrimonio immobiliare detenuto dalle Casse.

Da anni, parlo di un ruolo delle Casse di previdenza nell'ambito del sistema Paese soprattutto per quanto riguarda le infrastrutture. Posso ribadire tranquillamente che credo si debba partecipare a questa richiesta che è stata avanzata dal Governo e che considero quasi un atto dovuto. Sappiamo anche che il rendimento offerto su questo tipo di attività non è estremamente compatibile con i nostri bilanci tecnici, ma questo non deve indurci a dire di no. La nostra Cassa farà il suo dovere e ci siamo già dichiarati disponibili a prendere in esame questo tipo di investimento e lo faremo volentieri, anche in una logica di prospettiva, laddove oggi ci viene proposto di partecipare all'infrastruttura attraverso l'*housing* sociale, ma nel prosieguo probabilmente il sistema Casse potrà intervenire anche in altri elementi infrastrutturali.

Il sistema Casse di previdenza, che oggi capitalizza tra i 40 e i 50 miliardi di euro, può dare una mano a questo Paese nel momento in cui c'è bisogno. Ci saranno poi in futuro altre possibilità, che potranno compensare il sacrificio fatto oggi in termini di rendimento.

Per quanto riguarda il problema con gli iscritti, abbiamo avuto un aumento della morosità soprattutto negli ultimi anni, dovuto allo stato di crisi e alla mancanza di fondi dei nostri iscritti a causa dei mancati pagamenti. Abbiamo due politiche di azione. Di recente, in una mia lettera agli iscritti ho parlato di tolleranza zero verso coloro che fanno i furbi, perché da sempre sosteniamo che i furbi non albergano all'interno della nostra Cassa. Per altro verso, tutti coloro che avranno bisogno di rateizzazioni per poter adempiere alla loro obbligazione saranno bene accolti e cercheremo di favorirli.

Stiamo anche immaginando percorsi con istituti bancari, perché noi non possiamo concedere rateizzazioni decennali, ma possiamo accettare rateizzazioni di 4-5 anni. Cercheremo di andare incontro ai colleghi che hanno bisogno di rateizzazioni più importanti con l'aiuto di chi fa quello di mestiere, cercando però di trattare condizioni di favore per i nostri iscritti, mentre ribadisco che non avremo simpatia per tutti coloro che non pagano i contributi alla cassa, ma magari hanno la villa al mare. Faremo quindi in modo che questi non alberghino più all'interno della nostra cassa, perché non siamo disposti a tollerarli. Si tratta comunque di un fenomeno generalizzato, che va dalla Val d'Aosta alla Sicilia, e colpisce indistintamente tutta l'Italia, senza precise collocazioni geografiche.

PRESIDENTE. Credo sia stata un'audizione molto esauriente. Ringrazio i nostri ospiti per la disponibilità manifestata e dispongo che la documentazione presentata sia allegata al resoconto stenografico della seduta odierna. Dichiaro conclusa l'audizione.

La seduta termina alle 9.35.

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

DOTT. GUGLIELMO ROMANO

Licenziato per la stampa
il 7 settembre 2010.

STABILIMENTI TIPOGRAFICI CARLO COLOMBO

ALLEGATO

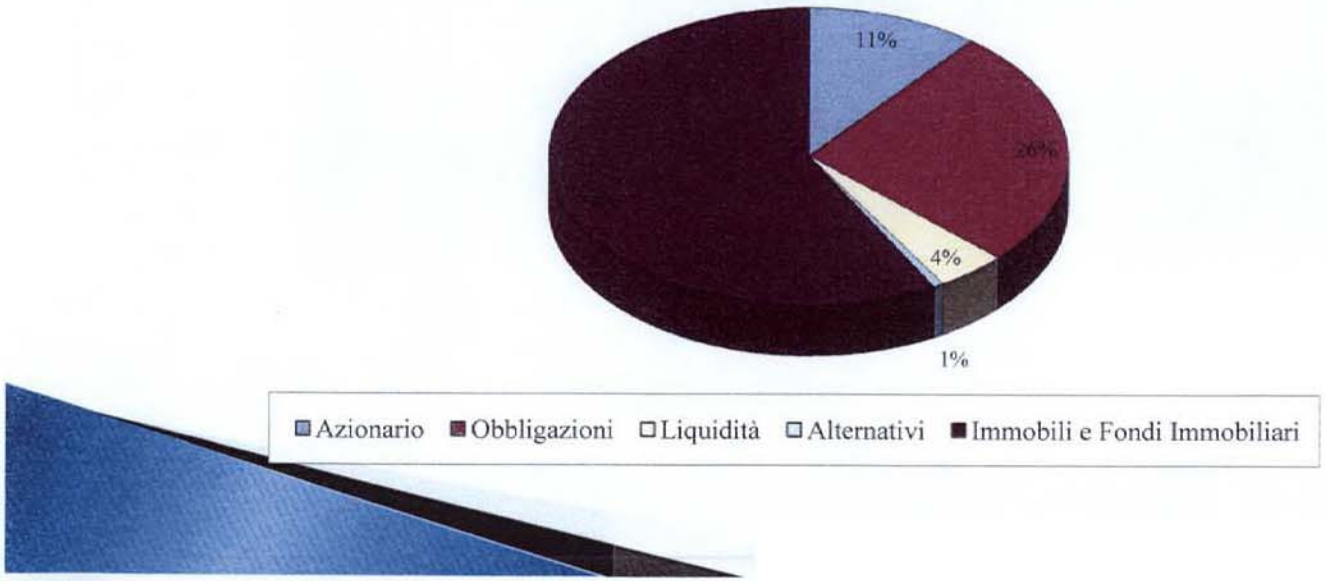
DOCUMENTAZIONE PRESENTATA DALLA CASSA NAZIONALE DI PREVIDENZA E ASSISTENZA A FAVORE DEI RAGIONIERI E PERITI COMMERCIALI

CNPR

Composizione del patrimonio per asset class al 30 giugno 2008

Azionario	188.95	10.68%
Obbligazioni	464.89	26.28%
Liquidità	77.38	4.37%
Alternativi	11.29	0.64%
Immobili e Fondi Immobiliari	1,026.29	58.02%
Totale	1,768.80	

Asset Allocation 30 giugno 2008

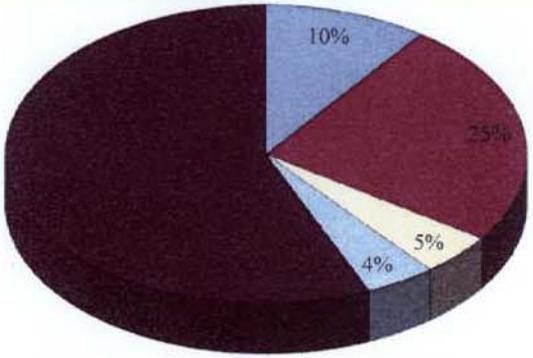


CNPR

Composizione del patrimonio per asset class al 31 dicembre 2009

Azionario	*190.80*	*10.10%*
Obbligazioni	*463.01*	*24.51%*
Alternativi	*86.93*	*4.60%*
Liquidità	*82.00*	*4.34%*
Immobili e Fondi Immobiliari	*1,066.30*	*56.45%*
Totale	*1,889.03*	

Asset Allocation 31 dicembre 2009





CNPR
Processo d'investimento
Comitato dei delegati
• Approva l'asset allocation strategica
Comitato investimenti mobiliari
• Analizza il patrimonio e le proposte d'investimento
• Verifica l'eleggibilità degli investimenti
• Propone i nuovi investimenti al Cda
Consiglio d'amministrazione
• Delibera sugli investimenti proposti dal comitato
Prévira Invest Sim
Partecipa al comitato investimenti per supportare i consiglieri nelle scelte d'investimento

CNPR

Il codice di condotta – l'eleggibilità degli investimenti

- Partendo dall'analisi del DM 703 del 1996 si è voluto creare un codice di condotta più rigoroso per il CdA della Cassa per coadiuvare la determinazione dell'Asset Allocation Strategica approvata dal Comitato dei Delegati.

- I limiti individuati dal codice di disciplina sugli investimenti hanno lo scopo di definire l' "**eleggibilità dell'investimento**" a prendere parte all'Asset Allocation Strategica nel pieno rispetto del rendimento obiettivo.

- Affinché un investimento possa essere definito eleggibile deve rispettare i seguenti requisiti:

  - L' esposizione in peso percentuale rispetto al patrimonio complessivo;
  - La rischiosità;
  - La liquidabilità.



CNPR

Asset allocation approvata e scostamento sezione A

Sezione A					
Asset Class	Asset allocation approvata	Asset allocation al 30 giugno 2008	Scostamento	Asset allocation al 31 dicembre 2009	Scostamento
AZIONARIO	24%	10%	-14%	9%	-15%
OBBLIGAZIONARIO	36%	21%	-15%	17%	-19%
LIQUIDITA'	3%	0%	-3%	2%	-1%
ALTERNATIVI	12%	0%	-12%	0%	-12%
IMMOBILI	25%	69%	44%	72%	47%

CNPR

Asset allocation approvata e scostamento sezione B

Sezione B					
Asset Class	Asset allocation approvata	Asset allocation al 30 giugno 2008	Scostamento	Asset allocation al 31 dicembre 2009	Scostamento
AZIONARIO	12%	14%	2%	13%	1%
OBBLIGAZIONARIO	49%	46%	-3%	43%	-6%
LIQUIDITA'	3%	20%	17%	10%	7%
ALTERNATIVI	7%	3%	-4%	15%	8%
IMMOBILI	29%	18%	-11%	20%	-9%

CNPR

L'asset class azionario diretto al 30 giugno 2008

Azionario	94.07
GENERALI ASS	31.18
PIRELLI & C	13.41
INTESA SANPAOLO	1.51
ENEL AOR RAGGR	1.74
ING GROEP NV	1.60
SNAM RETE GAS SPA	2.02
TERNA AOR	1.86
RWE A.G. IMMOBILIZ	1.96
BULGARI	1.77
MEDIOBANCA	0.38
FONDIARIA SAI	0.12
BANCA POPOLARE DI MILANO	0.21
ERG	0.33
LUXOTTICA GROUP SPA	0.29
FIAT	0.37
UNICREDIT	0.51
INTEK	7.26
BANCA POPOLARE DI SONDRIO	0.91
LA DORIA SPA	2.88
MELIORBANCA	14.74
COMMERZBK 08-09 10,5 (Fiat)	1.00
COMMERZBK 08-09 5,85 (Enel)	1.00
COMMERZBK 08-09 7,45 (Eni)	1.00
COMMERZBK 08-09 9% (Unicredit)	1.00
COMMERZBK 08-09 9,10 (Bca Pop Milano)	1.00
ANIMA ASIA	4.03

La CNPR ha aderito all'offerta pubblica di acquisto proposta dalla Banca Popolare dell'Emilia Romagna sul titolo Meliorbanca.

Titoli strutturati

CNPR

L'asset Class azionario - ETF al 30 giugno 2008

ETF	*6.14*
ETF COMMODITIES CRB	*0.44*
ETF DJRUSINDEX LYXOR	*0.25*
ETF DJSTOXXUTI LYXOR	*0.18*
ETF DJSTOXXBRE LYXOR	*0.12*
ETF DJSTOXXCHM LYXOR	*1.40*
ETF BRA IBOVESPA LYX	*0.67*
ETFS AGRIC DJAIG	*0.06*
ETF DJES50 SHORT DB-	*3.02*

Asset class azionario con ETF su strategia di portafoglio A cube oggi Q-ant

Tale asset class non è presente al 31 dicembre 2009 in quanto è stato sottoscritto il titolo Exane Boreal con la stessa strategia ma a capitale garantito da BTP.

CNPR

L'asset class azionario – le partecipazioni di controllo

Partecipazioni	7.72
PREVIRA IMMOBILIARE S.p.A.	6.52
PREVIRA INVEST SIM	1.20

CNPR

L'asset class azionario diretto al 31 dicembre 2009

Azionario	98.73
GENERALI ASS	48.05
PIRELLI & C	15.68
INTESA SANPAOLO	1.33
ENEL AOR RAGGR	2.59
ING GROEP NV	0.55
SNAM RETE GAS SPA	3.12
TERNA AOR	2.07
RWE A.G. IMMOBILIZ	1.66
BULGARI	1.60
MEDIOBANCA	0.30
FONDIARIA SAI	0.06
BANCA POPOLARE DI MILANO	0.76
ERG	0.21
LUXOTTICA GROUP SPA	0.36
FIAT	1.01
UNICREDIT	0.92
INTEK	13.33
BANCA POPOLARE DI SONDRIO	0.83
LA DORIA SPA	4.31

CNPR

L'asset class obbligazionario

Obbligazioni al 30 giugno 2008	*189.82*
SUMMUM INFLATION & EQUITY	*10.00*
OBBLIGAZIONI CARIPLO A FRONTE MUTUI	*30.78*
BEI TV 05/12	*1.00*
BOT 15/07/2008 91GG	*54.64*
BOT 15/08/2008 92GG	*32.15*
BOT 15/10/2008 366GG	*61.25*

Obbligazioni al 31 dicembre 2009	*125.58*
OBBLIGAZIONI CARIPLO A FRONTE MUTUI	*21.60*
POLIZZA FATA	*5.00*
OBBLIGAZIONI CORPORATE FINMEC	*1.00*
OBBLIGAZIONI CORPORATE ENEL	*1.93*
OBBLIGAZIONI CORPORATE FIAT	*5.00*
OBBLIGAZIONI FINANCE BANCA NUOVA	*30.00*
OBBLIGAZIONI FINANCE NOMURA	*10.00*
AZIMUT INCOME	*2.99*
PICTET EURO SHORT TERM	*20.00*
CARMIGNAC SEC	*18.06*
SUMMUM INFLATION & EQUITY	*10.00*

CNPR

L'asset class liquidità

Liquidità al 30 giugno 2008	*77.38*
BANCA POP SONDRIO	*69.94*
ANIMA LIQUIDITA'	*7.45*

Liquidità al 31 dicembre 2009	*82.00*
BANCA POP SONDRIO	*48.82*
ANIMA LIQUIDITA'	*8.35*
AZIMUT Q BOND	*24.84*



CNPR

L'asset class alternativa – private equity

Fondi Private Equity al 30 giugno 2008	Sottoscritto	Richiamato
INTERBANCA INVESTIMENTI SUD	5.00	4.50
ATLANTIS CAPITAL SPECIAL SITUATION	2.50	0.41
FONDO PRINCIPIA	0.50	0.21
CERTIFICATO INFRASTRUTTURE ABN AMRO	5.00	5.00
FONDO CONSILIUM	2.50	0.38
FONDO ADVANCED CAPITAL I I	2.50	0.73
FONDO GATE DI RIELLO INVESTIMENTI	2.50	0.06

Fondi Private Equity 31 dicembre 2009	Sottoscritto	Richiamato
IG INVESTIMENTI SUD	5.00	3.41
CONSILIUM	2.50	0.47
ADVANCED CAPITAL II	2.50	1.49
ATLANTIS CAPITAL SS	2.50	1.03
FONDO GATE	2.50	0.86
FONDO TRILANTIC PARTNERS IV	2.50	0.46
AMBIENTA I	2.50	0.51
PRINCIPIA FUND	0.50	0.36
PRINCIPIA FUND II	2.00	0.22
FONDO INFRASTRUTTURE F2I	10.00	1.61
VERTIS CAPITAL	2.00	0.51
CERTIFICATO INFRASTRUTTURE ABN AMRO	5.00	5.00
ARCA IMPRESE TRE	5.00	0

CNPR

L'asset class alternativa – fondi *hedge* al 31 dicembre 2009

Fondi Hedge	*71.00*
NOTA EXANE - Q-ANT	*21.00*
SUMMUM COUPON PROTECTION	*10.00*
NOTA LINK MAN AP STRATUM (ABN AMRO)	*30.00*
NOTA LINK CGAL (COMMERZBANK)	*10.00*

La CNPR al 30 giugno 2008 non deteneva fondi *hedge*
Note a capitale garantito da titoli di stato ed emittenti con almeno singola A + vedere dettaglio



CNPR

L'asset class immobiliare al 30 giugno 2008

Immobili e Fondi Immobiliari	*1,026.29*
IMMOBILI	*950.00*
FONDO AZOTO (MORGAN STANLEY)	*1.52*
FONDO PAN EUROPEAN (CORDEA SAVILLS	*5.00*
FONDO VESTA (BENI STABILI)	*4.79*
NOTA OBBLIGAZIONARIA EMITTENTE MEDIOBANCA	*30.00*
NOTA OBBLIGAZIONARIA EMITTENTE DEXIA GROUP	*10.00*
NOTA OBBLIGAZIONARIA EMITTENTE UNICREDIT	*10.00*
FIP CERTIFICATE	*14.98*



CNPR

L'asset class immobiliare al 31 dicembre 2009

Immobili e Fondi Immobiliari	*1,066.30*
IMMOBILI	*950.00*
FONDO AZOTO (MORGAN STANLEY)	*1.52*
FONDO PAN EUROPEAN (CORDEA SAVILLS)	*5.00*
FONDO VESTA (BENI STABILI)	*4.79*
FONDO CHRONO (BENI STABILI)	*25.00*
FONDO CORE NORD OVEST (UNICREDIT)	*10.00*
NOTA OBBLIGAZIONARIA EMITTENTE MEDIOBANCA	*30.00*
NOTA OBBLIGAZIONARIA EMIT TENTE DEXIA GROUP	*10.00*
NOTA OBBLIGAZIONARIA EMIT TENTE UNICREDIT	*10.00*
FIP CERTIFICATE	*13.98*
CERTIFICATES OPTIMUM EVOLUTION REAL ESTATE FUND SIF	*10.00*



I titoli strutturati

- La CNPR ha da sempre privilegiato l'investimento in titoli "strutturati" solo per finalità di protezione del capitale o per migliorare l'efficienza di alcuni strumenti finanziari.

- Consapevole dei rischi di tali strumenti si è deciso di utilizzarli,
  - da un lato, sottoscrivendo obbligazioni emesse da banche differenti per garantire una diversificazione del rischio emittente,
  - dall'altro, investendo quote del patrimonio contenute (non si è mai superato l'8,5% del patrimonio complessivo).

CNPR

I titoli strutturati

- Alla data del 30 giugno del 2008 la Cassa deteneva in portafoglio i seguenti titoli strutturati:
- **SUMMUM INFLATION & EQUITY**:
  - Nota Strutturata a Capitale Garantito emessa da Mediobanca con scadenza 15/01/2016
  - Rating S&P AA- sia all'emissione che ad oggi
  - paga cedole annuali pari all'inflazione dell'Area Euro ex Tobacco, con il riconoscimento a scadenza della performance dell'indice Dow Jones Selected Dividend 30.
- **COMMERZBK 08-09:**
  - Nota Strutturata emessa da Commerzbank con scadenza 25/02/2009
  - Rating Moody's Aa3 sia all'emissione che ad oggi
  - Rating S&P A sia all'emissione che ad oggi
  - Rating Fitch A all'emissione e A+ oggi
  - paga a scadenza una cedola del 10% ed inoltre riconosce il capitale investito se la quotazione dei titoli (Fiat, Enel, Eni, Unicredit, BPM) erano superiori ad una barriera predeterminata



CNPR

I titoli strutturati (immobiliare)

- **NOTA OBBLIGAZIONARIA EMITTENTE MEDIOBANCA link indice ECPI**:
  - Nota a capitale garantito emessa da Mediobanca con scadenza 15/12/2017
  - Rating S&P AA- sia all'emissione che ad oggi
  - riconosce a scadenza un importo pari al massimo tra il 12% la performance dell'Indice European Top 10 ECO Real Estate Equity Index (indice rappresentativo del mercato immobiliare).
- **NOTA OBBLIGAZIONARIA EMITTENTE DEXIA link indice ECPI**:
  - Nota a capitale garantito emessa da Dexia con 15/12/2017
  - Rating Fitch AA- all'emissione e A+ alla scadenza
  - riconosce a scadenza un importo pari al massimo tra il 12% e la performance dell'Indice European Top 10 ECO Real Estate Equity Index (indice rappresentativo del mercato immobiliare).
- **NOTA OBBLIGAZIONARIA EMITTENTE UNICREDIT link indice ECPI**:
  - Nota a capitale garantito emessa da Unicredit con scadenza 15/12/2017
  - Rating Moody's AA3 sia all'emissione che ad oggi
  - Rating S&P A+ all'emissione e A ad oggi
  - Rating Fitch A+ all'emissione e A ad oggi
  - riconosce a scadenza un importo pari al massimo tra il 12% e la performance dell'Indice European Top 10 ECO Real Estate Equity Index (indice rappresentativo del mercato immobiliare).



CNPR

I titoli strutturati

- **FIP CERTIFICATE**:
  - Certificato emesso da Société Générale legato all'andamento del Fondo Immobili Pubblici Italiani.
  - Rating Moody's Aa2 sia all'emissione che ad oggi
  - Rating S&P AA- all'emissione e A+ oggi
  - Rating Fitch AA- all'emissione e A+ oggi
  - Per i primi 5 anni riconosce una cedola annua pari al 5,50% (più un extra rendimento su una call sul mercato azionario), successivamente, verrà pagata una cedola annua pari all'Euribor 6 Mesi + uno Spread Crescente (minimo 2,25 % / max 3,50%).
  - alla scadenza del 5° anno l'investitore può decidere di convertire il certificato nel Fondo Fip,
  - a partire dal 6° anno, invece, il Certificato può essere richiamato.
  - E' previsto inoltre un ammortamento semestrale legato al piano di vendita degli immobili del Fondo.
- **ABN AMRO INFRASTRUCTURE FUND:**
  - Certificato infrastrutture emesso da ABN AMRO senza garanzia del capitale, che investe nel fondo ABN AMRO INFRASTRUCTURE CAPITAL MANAGEMENT LTD, focalizzato nelle infrastrutture sociali (ospedali, scuole, trasporti) ed economiche (autostrade, ferrovie, porti).
  - Rating S&P AA + all'emissione A+ oggi
  - Rating Moody's Aa2 all'emissione Aa3 oggi

CNPR

I titoli strutturati

- **Alla data del 30 dicembre 2009 la Cassa deteneva oltre ai titoli acquistati in precedenza, ad esclusione delle note scadute, i seguenti titoli strutturati:**
- **NOTA EXANE garantita da BTP:**
  - Nota a Capitale Garantito da titoli di Stato Italiano (BTP scadenza 02/01/2017), emessa da Exane legata all'andamento della gestione quantitativa Q-Ant
  - Rating Moody's Aa2 sia all'emissione che ad oggi
  - Rating S&P A+ sia all'emissione che ad oggi
  - Rating Fitch AA- sia all'emissione che ad oggi
- **SUMMUM COUPON PROTECTION:**
  - Nota Strutturata a Capitale Garantito da titoli di Stato Italiano, emessa da Société Generale con scadenza 22/09/2017;
  - Rating Moody's Aa2 sia all'emissione che ad oggi
  - Rating S&P A+ sia all'emissione che ad oggi
  - Rating Fitch AA- sia all'emissione che ad oggi
  - la nota riconosce delle cedole annuali pari al 2,5% ed a scadenza verrà corrisposta una cedola pari al massimo fra il 3,75%, e la performance annualizzata dell'indice SGI Wise US Long/Short Vol Target (indice quantitativo elaborato da SG).
- **NOTA LINK MAN AP STRATUM (ABN AMRO)**:
  - Nota a capitale garantito emessa da ABN AMRO con scadenza 31/07/2020.
  - Rating S&P AA + all'emissione A+ oggi
  - Rating Moody's Aa2 all'emissione Aa3 oggi
  - L'andamento della nota è legato alla performance del portafoglio hedge del Fondo di Fondi MAN AP STRATUM.



CNPR

I titoli strutturati

- **NOTA LINK HSBC (COMMERZBANK):**
  - Nota a capitale garantito emessa da CommerzBank con scadenza 25/07/2018.
  - Rating Moody's Aa3 sia all'emissione che ad oggi
  - Rating S&P A
  - Rating Fitch A all'emissione e A+ oggi
  - L'andamento della Nota è legato alla performance del portafoglio hedge del fondo di fondi gestito da HSBC.
- **CERTIFICATES OPTIMUM EVOLUTION REAL ESTATE FUND SIF**:
  - Certificato emesso da RBS legato al fondo immobiliare di diritto lussemberghese gestito da BMP Investment Management. Mira all'acquisizione di un portafoglio di immobili sul mercato tedesco sia ad uso residenziale che commerciale, e la successiva dismissione degli stessi in un periodo compreso tra i 4 e 10 anni.
  - Rating Moody's A1 sia all'emissione che ad oggi
  - Rating S&P A sia all'emissione che ad oggi
  - Rating Fitch AA- sia all'emissione che ad oggi
- È importante notare come la strategia d'investimento sulle note a capitale garantito sottoscritte dalla CNPR si è evoluta, innalzando il livello qualitativo del rating, utilizzando solo garanzie basate su titoli di stato, ne sono un esempio le note 1 e 2 del suddetto elenco.



CNPR

I titoli strutturati

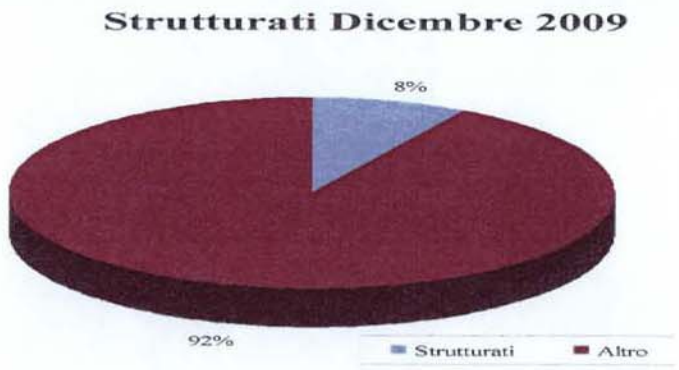
Strutturati	84,98	4,80%
Altro	1.683,82	95,20%
Totale	1.768,80	

Asset Allocation 30 giugno 2008

CNPR

I titoli strutturati

Strutturati	159,98	8,47%
Altro	1.729,05	91,53%
Totale	1.889,03	



L' aumento dell'esposizione in titoli strutturati è dovuto ad una scelta strategica indirizzata al miglioramento dell'efficienza dell'Asset Allocation, tramite l'investimento in strumenti alternativi a capitale garantito che consentono di salvaguardare l'intero capitale investito.

CNPR

Esposizione in titoli o fondi in default

Frode Madoff

- La CNPR non ha mai investito né direttamente né indirettamente su quote di fondi legati alla frode Madoff.

Default Lehman

- La Cassa non deteneva né direttamente né indirettamente titoli azionari od obbligazionari Lehman; inoltre non ha acquistato note strutturate con garanzia del capitale Lehman mentre è stato sottoscritto un fondo di Private Equity nel quale esisteva un impegno di investimento di Lehman, poi assunto direttamente dalla società Trilantic Capital Partner ed il fondo pertanto ha continuato regolarmente l'attività d'investimento.



CNPR

Redditività del patrimonio

La redditività lorda del patrimonio immobiliare:

2008	2009
+8,5%	+5,1%

La redditività lorda del patrimonio mobiliare:

2008	2009
+2,1%	+3,9%



CNPR

GPM Banca Finnat Euramerica al 30 giugno 2008

Fondi Azionari	***55.88***
ANIMA FONDO TRADING	***6.22***
ING EURO HIGH DIVIDEND	***7.77***
PARVEST US SMALL CAP PRIV	***3.37***
MELLON ASIAN EQ	***6.43***
ING (L) INVEST	***1.74***
OYSTER EUROP. OPPORT.	***10.58***
UNIPOL PERFORM EUROP	***1.95***
CR.AGR.GREATER CHINA	***1.75***
DUEMME EQ	***6.03***
MELLON S/C	***1.19***
AVIVA JAPANESE	***0.82***
FRANKLIN TEMP INV FR BE	***4.79***
SWIP PAN -EUROPEAN	***1.37***
HSBC GIF LATIN AM	***1.04***
MORGANS EUR	***0.82***

CNPR

GPM Banca Finnat Euramerica al 30 giugno 2008

Fondi Bilanciati e Flessibili	***125.69***
NEW MILLENNIUM PREVIRA WORLD CO	***92.57***
AGORA FLEX	***8.84***
PICTET ABSO RE	***15.31***
JPM HGHBRD STAT	***6.25***
OYSTER EUROP. OPPORT	***2.73***



CNPR

GPM Banca Finnat Euramerica al 30 giugno 2008

Fondi Obbligazionari	***174.52***
MUZINICH TRANSATL EU-R	***10.98***
CARMIGNAC CARSEC FP	***8.32***
UBS LMT BD EUR	***4.99***
MELLON EUR. GOV.BOND IND	***28.88***
ANIMA FONDO OBBLIG.	***10.87***
AVIVA GLOBAL CONVERTIBLE	***6.98***
UNIPOL REDDITO	***24.58***
GS EUR LIQ RSRV	***28.57***
NORDEA DANSH	***3.49***
AGORA CASH	***8.15***
GENER DIV CRED	***8.93***
GENERALI LIQUIDITY BX	***6.57***
DWS INV TOT RET BOND	***4.95***
JPMF EUR GLOBAL	***4.12***
FRANK TEMP INV FR BE	***4.33***
CARMIGNAC CARSEC FP	***4.89***
UBS LM T BD EURO	***4.92***

CNPR

Il Comparto New Millennium Prévira World Conservative (limiti e criteri di gestione)

- Il comparto, di diritto lussemburghese armonizzato, è un **bilanciato globale prudente**, caratterizzato da diversificazione sia geografica che settoriale sulle più diverse asset class, nonché dalla attenzione alle differenti strategie di investimento principalmente mediante l'utilizzo di quote di altri fondi.
- Grazie ad una **asset allocation strategica elaborata e curata per le esigenze di tipo previdenziale**, il comparto mira a cogliere nel medio lungo periodo un **rendimento superiore a quello medio dei mercati obbligazionari con un approccio di gestione particolarmente prudente volto alla preservazione del capitale**. La **componente azionaria ha un limite massimo pari al 30% degli attivi netti**, ed il processo di selezione dei titoli privilegia l'analisi fondamentale. Gli strumenti finanziari, denominati in qualsiasi divisa, potranno essere emessi da emittenti di qualsiasi nazionalità, privilegiando i Paesi Sviluppati ma senza escludere i Paesi Emergenti.

CNPR

La Sicav New Millennium

- New Millennium è una SICAV, Società di Investimento a Capitale Variabile, di diritto lussemburghese costituita l'11 Agosto 1999 in conformità alle disposizioni della legge 20 dicembre 2002 (UCITS III). E' strutturata in diversi comparti di attività ciascuno dei quali ha un proprio patrimonio e propri impegni specifici; ciascun comparto, quindi, offre un servizio di investimento orientato su una determinata area geografica, valutaria, settoriale ovvero su specifiche strategie alternative.
- Tale struttura offre agli investitori il vantaggio di disporre, indipendentemente dall'entità dei patrimoni, di uno strumento ampiamente diversificato e dinamicamente gestito.



CNPR

Il Sub-fund co-manager e Co-promoter del comparto

- Sub-fund co-manager
  - Banca Finnat Euramerica specializzata nei servizi d'investimento.
- Co-promoter
  - Prévira Invest SIM, costituita nel 2000, è la Società di Intermediazione Mobiliare della Cassa di Previdenza dei Ragionieri, di cui Banca Finnat Euramerica detiene il 20%.

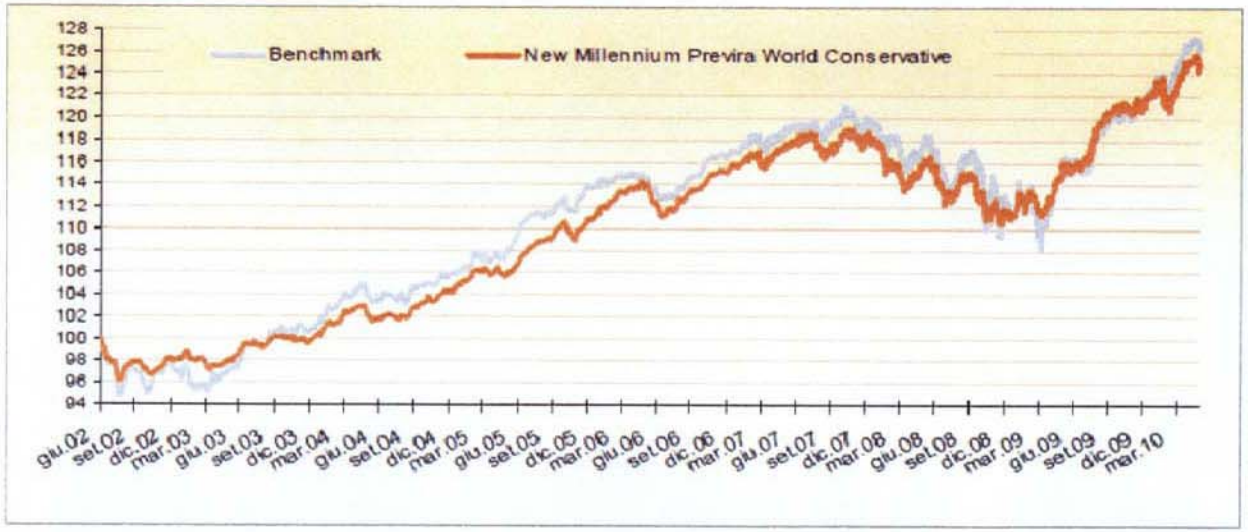
Perché la Sicav con un comparto dedicato

- Semplicità amministrativa: unica registrazione in contabilità (non si registrano i singoli movimenti all'interno della sicav);
- Efficienza della gestione ordinaria: il gestore ha facoltà di intervenire giornalmente per cogliere le opportunità di mercato rispettando le linee guida del comparto e del comitato degli investimenti;
- Efficienza delle linee strategiche: il comitato degli investimenti delibera trimestralmente le strategie condivise tra il Gestore, il Cliente e il Consulente;
- Tempestività nell'attuazione del processo decisionale;
- Efficienza fiscale e vantaggio rispetto ai fondi: la Sicav a differenza dei fondi di diritto italiano, subisce una tassazione del 12,5% al solo momento del disinvestimento.

CNPR

Principali dati statistici del comparto

PERFORMANCE DEL FONDO



	dati al 30-apr-10					dati al 31-mar-10		
	YTD	1 mese	3 mesi	12 mesi	dal lancio	12 mesi	2 anni	3 anni
COMPARTO	2,20%	0,01%	2,89%	8,79%	24,95%	10,90%	9,45%	7,32%
BENCHMARK	3,14%	-0,03%	3,34%	5,46%	26,44%	13,40%	9,14%	7,15%

	GEN	FEB	MAR	APR	MAG	GIU	LUG	AGO	SET	OTT	NOV	DIC	TOT
2010	-0,67%	0,72%	2,14%	0,01%									2,20%
2009	1,04%	-0,72%	0,75%	1,94%	0,51%	0,78%	2,36%	1,13%	0,60%	-0,41%	0,02%	1,30%	9,68%
2008	-1,93%	-0,03%	-1,33%	1,31%	0,03%	-2,21%	0,34%	1,22%	-1,73%	-1,21%	-0,13%	0,08%	-5,54%
2007	0,39%	0,20%	-0,08%	0,64%	0,58%	0,26%	-0,80%	0,02%	0,65%	0,77%	-0,75%	0,01%	1,88%
2006	1,05%	0,84%	0,25%	0,44%	-1,49%	-1,11%	1,28%	0,40%	0,32%	1,22%	0,19%	0,57%	4,00%
2005	0,64%	0,60%	-0,21%	-0,14%	0,85%	1,11%	0,79%	0,26%	1,23%	-1,29%	1,51%	0,73%	6,22%

CNPR

Principali dati statistici del comparto

PRINCIPALI TITOLI IN PORTAFOGLIO

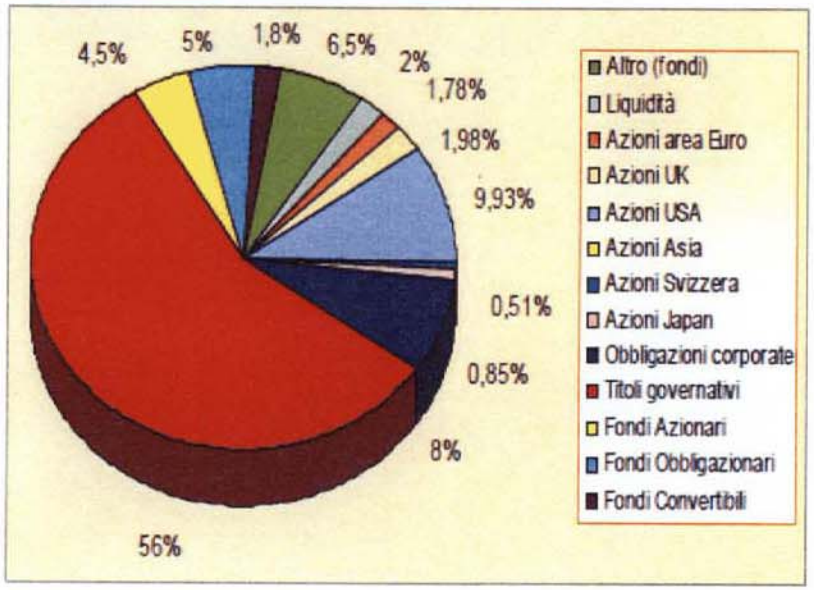
AZIONI	Settore	%
LENNAR CORP	Edilizia	1,35%
DR HORTON	Edilizia	1,15%
AVALONBAY	Finanza	0,57%

FONDI	
Muznich Transatlanticyield	1,91%
Ing - Euro High Dividend	1,66%

INDICATORI RISCHIO/ EFFICIENZA

	Comparto	Benchmark
Sharpe Ratio 1Y	2,37	2,26
Peso Azionario	19,24%	25,00%
Dev. Standard 1Y	2,80%	3,31%
Modified Duration	2,60	2,70

ASSET ALLOCATION DEL COMPARTO



CNPR

Principali caratteristiche

Codice ISIN	LU0373792802
Codice Bloomberg	MILPWCI LX
Categoria Assogestioni	Bilanciati Obbligazionari
Data di lancio	03-giu-02
Classe di Azioni	I: riservata ad investitori istituzionali
Asset del Comparto	€ 434.308.564
Valorizzazione	Giornaliera
Valuta	EURO
Benchmark	25% MSCI World €; 65% JP Morgan EMU Bond 1-5 anni; 10% Italy MTS Monetary Value
Profilo di rischio	Medio
Commissioni di gestione	0,55% annuo
Commissioni di performance	5% annuo sul rendimento assoluto con applicazione dell'High Water Mark
Banca depositaria	Sanpaolo Bank Luxembourg S.A.

CNPR

Rating

CFS Rating ★★★★★ Categoria: Bilanciato

MORNINGSTAR® ★★★★

5 Lipper Leader Preservation

5 Lipper Leader Consistent Return

CNPR

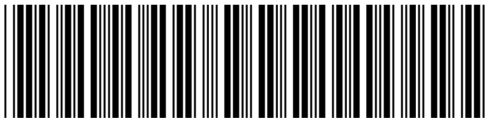
Premi e riconoscimenti

- Premio "Tripla A" di Milano Finanza per i Fondi Bilanciati Obbligazionari nel 2008 e nel 2010

PAGINA BIANCA

PAGINA BIANCA

€ 4,00



16STC0009610