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

(Così rimane stabilito)

Esame del documento conclusivo.

PRESIDENTE. L'ordine del giorno reca l'esame del documento conclusivo dell'indagine conoscitiva sulla situazione economico-finanziaria delle casse privatizzate anche in relazione alla crisi dei mercati internazionali.

Ricordo che il termine dell'indagine è prossimo alla scadenza, pertanto sarebbe opportuno approvarlo quanto prima.

In premessa ritengo opportuno stigmatizzare il comportamento di chi, avendo ricevuto in anteprima la bozza del documento per proporre modifiche o integrazioni, in qualità di componente della Commissione, ha invece ritenuto opportuno darne un'ampia diffusione alla stampa economica specialistica e, in alcuni casi, anche ai vertici di alcune Casse ancor prima che la Commissione avesse modo di discuterne, tanto che è stato addirittura pubblicato su *internet* un *link* con l'intera bozza del documento nella versione grafica inviata ai parlamentari e sono state ricevute da parte degli Uffici telefonate dei vertici degli enti con richieste di modifica di alcuni dati.

Mi auguro che tali comportamenti, che espongono la Commissione a critiche e comunque a prese di posizione della stampa antecedenti le delibere, non si ripetano più e invito i colleghi a un comportamento più consono, altrimenti dovremo procedere con altre metodologie, in quanto il documento è stato mandato dagli Uffici a tutti i parlamentari per *e-mail* per avere il tempo di approfondirlo, non certo per darlo alla stampa prima della concreta approvazione da parte della Commissione.

Passando al contenuto, preciso che nella prima parte, dopo aver esaminato l'obiettivo dell'indagine, si sono presi in considerazione gli effetti della crisi finanziaria del sistema creditizio-bancario sugli investimenti delle Casse; si è quindi analizzata la tipologia degli investimenti effettuati dalle Casse e gli *advisors* coinvolti nelle scelte finanziarie degli enti privati.

Particolare attenzione è stata poi dedicata alle Casse maggiormente esposte, analizzando lo squilibrio delle gestioni mobiliari e le relative conseguenze sui bilanci. Si è ritenuto anche di evidenziare l'*asset allocation* delle Casse meno esposte, soffermandosi in particolare su una composizione classica, diversificata rispetto al rischio dei relativi portafogli mobiliari.

Nel secondo capitolo si è focalizzata invece l'attenzione sull'esigenza di stabilità finanziaria delle Casse di previdenza, analizzando le relative questioni e prospettive e riportando le valutazioni in tal senso espresse dalle associazioni di categoria e dalle parti sociali interessate.

Infine si offrono spunti di riflessione in merito a ipotesi di controlli ministeriali più incisivi sugli investimenti delle Casse, anche alla luce della recente normativa contenuta nella manovra finanziaria preestiva, sulla quale ha riferito in particolare il Ministro del lavoro e delle politiche sociali, senatore Maurizio Sacconi, nell'audizione che abbiamo avuto il 1° dicembre scorso.

Do quindi la parola ai colleghi che intendano intervenire per svolgere considerazioni o proporre integrazioni e modifiche.

GIULIO SANTAGATA. Grazie, Presidente. Mi associo alle sue parole in merito alla diffusione del lavoro della Commissione prima di questa seduta, ammesso – e non vedo perché no – che questa sia la seduta definitiva di approvazione.

Nel merito, trovo molto puntuale la sintesi delle audizioni e del lavoro svolto. Ho solo una sottolineatura e una richiesta da fare: nelle nostre conclusioni in buona sostanza avanziamo alcune proposte in merito a dove le Casse dovrebbero investire. Credo che noi facciamo bene a sottolineare l'invito alla prudenza e alla diversificazione, ma ci troviamo ad agire sempre su quello stretto confine che ci ha accompagnato per questi due anni e cioè quanto dobbiamo essere rispettosi dell'autonomia e quanto dobbiamo invece trovare forme di garanzia e di tutela degli assicurati.

In un tal senso credo che noi faremmo bene a non entrare nel merito delle tipologie: faccio riferimento specifico ai titoli di Stato e al *social housing* che possono essere al limite citati come possibilità, ma non indicati come se fossero una sollecitazione specifica della Commissione, sottolineando al contempo il fatto che noi saremmo per rafforzare le forme di vigilanza più che dare indicazioni sull'utilizzazione dei patrimoni. Chiederei quindi che quella parte diventasse meno prescrittiva – anche se di prescrittivo ovviamente non c'è niente –, ed inoltre forse sarebbe il caso di avere un poco più di coraggio nell'indicare quali potrebbero essere per noi le forme di vigilanza.

Dalle mie parti si dice che il cane di due padroni muore di fame; è questo un modo per dire che l'ente vigilato da troppi vigilanti alla fine potrebbe fare quel che gli pare. È del tutto evidente che sulla sostenibilità di lungo periodo debba intervenire il Ministero; è altresì del tutto evidente che il nostro ruolo investe la capacità di conoscenza del Parlamento. C'è però anche una vigilanza sulla bontà delle scelte da effettuare che a mio giudizio potrebbe avere delle attinenze a quella che Covip svolge sui fondi di pensione integrativa. Credo quindi che forse potremmo spingerci fino a indicare l'esigenza di avere strumenti che *ex ante* e in continuo, non all'approvazione dei bilanci consuntivi, affianchino le funzioni di controllo già esistenti.

Detto questo lascio la parola agli altri colleghi, ribadendo l'opinione che il lavoro sia stato molto utile, interessante ed approfondito. Immagino che le Casse non abbiano sempre gradito, ma immagino che anche i loro assistiti non sempre abbiano gradito l'operato delle stesse, e quindi penso che in buona sostanza abbiamo fatto un buon lavoro.

PRESIDENTE. Ritengo che si possa prendere atto dei suggerimenti dell'onorevole Santagata, che tra l'altro condivido. Cerchiamo quindi di mitigare l'invito ad effettuare determinate tipologie di investimenti, in quanto non rientra nel nostro ruolo istituzionale, così come inseriamo la necessità di una maggiore definizione dei controlli, indicando anche con più coraggio, come si diceva, qualche soluzione. Proporrei di trovare una soluzione ai suggerimenti che emergeranno dalla riunione odierna attraverso degli emendamenti al testo, che vi verrà successivamente rinviato, sperando che questa volta non ci sia alcun inconveniente, anche se so benissimo chi ha diffuso il testo.

ELIO LANNUTTI. Signor Presidente, chiedo scusa se dopo il mio intervento mi

dovrò allontanare, ma presso un'altra Commissione ho degli adempimenti che richiedono la presenza del numero legale.

Di professione faccio il giornalista, e sotto un tale punto di vista intendo osservare come il lavoro svolto con questa indagine conoscitiva sia stato un lavoro poderoso. Mi ritengo quindi soddisfatto di come abbiamo condotto le audizioni e delle conclusioni a cui siamo pervenuti, pur nella opportunità di dare delle indicazioni che non siano però prescrittive. Attraverso il nostro lavoro noi abbiamo evidenziato, come risulta agli atti dell'indagine, il fatto che quasi tutte le Casse al 31 dicembre 2009 erano esposte con titoli a rischio e che ci sono ancora Casse che hanno titoli strutturati fino al 20 per cento. Tra l'altro anche i soggetti auditi hanno convenuto che non è bene rischiare le future pensioni su titoli tossici o rischiosi e che quindi sarà bene per il futuro non ripetere errori che in passato sono stati commessi per suggerimento delle banche, leggerezza, o clientela.

Quella che abbiamo condotto quindi è un'indagine molto seria e approfondita; io – come detto – faccio il giornalista, ma non avrei mai dato ai colleghi un documento che era appetibilissimo. Dobbiamo quindi stigmatizzare il fatto che in una Commissione parlamentare c'è chi non rispetta sia il lavoro svolto sia i colleghi, anche perché se ci mettiamo a fare la gara tra chi è più bravo a fare la talpa e fornire i documenti, non si finisce più. Io non so chi sia stato, ma è necessario far capire all'autore di questa soffiata che non gli si potrà consentire in futuro di ripetere questa operazione, che è tra l'altro sicuramente di opportunità per le relazioni con i giornalisti. Io che faccio questo mestiere so come funzionano le cose, si dà il documento e in cambio si ottiene, ad esempio, un'intervista; ma non sono queste situazioni consone a una Commissione bicamerale seria che – come nel nostro caso – ha indagato con scrupolo sui problemi, le prospettive e gli effetti della crisi finanziaria.

Non intendo dilungarmi più di tanto e ribadisco che il lavoro è egregio. Se ritenuto necessario sfumiamo quello che c'è da sfumare, anche se le indicazioni riportate sono quelle emerse nell'ambito delle indagini che abbiamo svolto.

Un'ultima cosa che volevo dire, se mi si consente, è che da questa indagine ha avuto modo di emergere anche la questione della dismissione del patrimonio immobiliare delle Casse. Devo dire che la questione presenta degli elementi di preoccupazione soprattutto nella città di Roma; ricevo molte *e-mail* al riguardo, ed ho anche prodotto un'interrogazione parlamentare che è stata pubblicata ieri. Tra gli elementi di preoccupazione voglio citare il caso dell'Enasarco, che ha indetto la gara e ha espletato le procedure; però se si vanno a leggere i dettagli emergono situazioni che non vanno, ad esempio per quanto concerne la concessione dei mutui. Come detto, ho prodotto al riguardo un'interrogazione, e chi è interessato la può acquisire.

Concludo ringraziando ancora la Commissione e gli Uffici per il lavoro svolto e mi scuso se devo andare via.

PRESIDENTE. Ringrazio il senatore Lannutti, oltre che per il suo condivisibile intervento, anche per il contributo che ha apportato nel corso dell'indagine. Voglio ricordare infatti come attraverso una pressante attività di *moral suasion* effettuata in particolare da alcuni di noi su determinati temi – come quello poc'anzi ricordato sui titoli strutturati – siamo riusciti a tutelare gli interessi di qualche milione di professionisti. Ritengo quindi che la Commissione abbia fatto veramente un lavoro egregio, anche a costo di avere dovuto subire l'arrabbiatura di qualche vertice delle Casse; a tal proposito vi assicuro che anche io sono stato più volte sollecitato a smettere o comunque a moderare i toni.

Proprio in virtù della bontà del lavoro che abbiamo svolto mi sono molto seccato del fatto che sia stato dato all'esterno il testo del documento prima della sua approvazione, in cambio di quello che definirei un favore *ad personam*, perché questo ha svilito un lavoro molto importante.

Quello che abbiamo fatto noi non è una cosa da poco: tutti i vertici delle Casse sanno che da ora in poi sono sotto la lente di ingrandimento se utilizzano certe tipologie di investimento. Mi permetto di dire che tale circostanza, che non era avvenuta in passato, ha reso e renderà particolarmente prudenti queste persone, in quanto il messaggio che abbiamo lanciato è chiaro; ovvero quello di fare estrema attenzione perché, se nell'ambito della loro libertà e discrezionalità di azione, alcune Casse persevereranno in certi errori, noi andremo ogni volta ad approfondire e a richiamare l'attenzione.

ELIO LANNUTTI. Presidente, dal momento che io sono già d'accordo, ritengo sia sufficiente ricevere per posta elettronica come notifica quelle variazioni prudenziali che vogliamo fare e successivamente potremmo approvare il testo.

PRESIDENTE. Di questo vi ringrazio, se è possibile.

ANGELA MARAVENTANO. Presidente, intervengo brevemente per esprimere il mio apprezzamento per il contenuto del documento.

CARMEN MOTTA. Signor Presidente, anch'io tengo a fare alcune osservazioni.

Con riferimento alla prima considerazione che intendo esprimere, devo dire che in genere guardo attentamente la stampa che può interessarsi ai lavori di questa Commissione. Onestamente questa settimana non l'ho fatto e quindi ho appreso durante la seduta del fatto accaduto, che giudico disdicevole per due ordini di motivi. In primo luogo perché questa è una Commissione bicamerale che, nell'ambito della sua funzione di vigilanza, ha svolto un lavoro che può apparire anche meno visibile di altre Commissioni, ma sicuramente approfondito e sempre tenendo il punto sul merito delle questioni che sono state poste all'attenzione. Si è bruciata quindi la sintesi di una nostra seria e scrupolosa attività semplicemente per poter dire di aver passato il foglio fresco rispetto ad altri, senza attendere qualche giorno, perché poi alla fine si trattava di questo. La cosa che mi rincresce di più, Presidente, è che è stata vanificata la possibilità a tutta la Commissione di dare conto del nostro lavoro, anche attraverso lo strumento di una conferenza stampa.

Quello che a me brucia di più è questo: non vedo perché come membro di un Ufficio di Presidenza ma anche come membro di una Commissione mi è stata pregiudicata la facoltà e anche l'orgoglio di presentare alla stampa un lavoro collettivo, merito di tutti, e per il quale ci siamo spesi tutte le sante mattine alle otto e mezzo di tutte le settimane.

Anch'io non sono abituata ad avere pensieri maligni su nessuno, però non siamo nati ieri. Se fossi in lei, Presidente, farei – nelle forme che riterrà più opportune – un richiamo, che in questo caso va rivolto a tutti, con il quale lei stigmatizza, se mi permette anche a nome dell'Ufficio di Presidenza, il fatto che è avvenuto.

Lo ripeto, noi ci siamo bruciati la possibilità di fare nei confronti dell'esterno un'uscita collegiale che avrebbe potuto dare conto del nostro lavoro e a me questa cosa sinceramente dispiace molto e la trovo scorretta.

Lei Presidente valuterà questa mia proposta. Non è la prima volta che un fatto del genere accade; però in questo caso è più grave che in altre situazioni, perché si tratta di una relazione finale e quindi la circostanza richiedeva maggiore correttezza anche nei confronti degli altri colleghi.

PRESIDENTE. Certamente faremo una lettera che necessariamente dovrà avere i caratteri della generalità. L'ulteriore beffa è che questa volta avevamo in effetti l'intenzione di fare proprio una conferenza stampa ben congegnata, in quanto vi era particolare attesa su questo documento. Invece non solo è stato diffuso in maniera impropria, ma anche malamente: il fatto che sia stato dato a un giornale anziché ad un altro chiaramente ha fatto imbestialire gli altri interlocutori. Alcune testate mi hanno chiamato e mi hanno

fatto notare che dopo averci seguito e aver dato spazio ai nostri lavori, e dopo che io avevo garantito che al termine degli stessi avremmo fatto una conferenza stampa alla quale sarebbero state invitate, si sono viste bruciare la notizia perché il documento è stato dato ad altri.

Sarà antipatico ricevere il richiamo per chi non c'entra nulla, ma va comunque fatto categoricamente, data la gravità dell'episodio.

CARMEN MOTTA. Per quanto riguarda il merito invece, Presidente, condivido le osservazioni che ha fatto il collega Santagata, e le rafforzo un po', con riferimento a quando nelle conclusioni (ma qualche passaggio c'è anche in premessa) si dice che la Commissione ha invitato gli amministratori delle Casse, sempre nel rispetto dell'autonomia decisionale, a valutare l'opportunità di investire anche nel cosiddetto *social housing*; noi non possiamo invitare le Casse ad investire né nei *bond* né nel *social housing*, non è nostro compito.

Semmai noi dovremmo ribadire che la finalità delle Casse è quella di avere dei bilanci in ordine per pagare le pensioni. Questa è la loro prima finalità, garantire la sostenibilità del sistema. Forse questo concetto, mi permetto di dire, andrebbe maggiormente sottolineato in un passaggio nelle conclusioni o nella premessa. Questi enti devono garantire la copertura pensionistica dei loro iscritti in quanto questa, ripeto, è la loro prima finalità. Essi non hanno altri scopi, anche perché – come diceva il senatore Lannutti – se effettivamente ci fossero scopi di carattere sociale, allora bisognerebbe che nelle operazioni di dismissione immobiliare, per alcune realtà particolarmente critiche come quelle di Roma si facessero carico in modo molto più ampio di problematicità che io capisco invece essere talora poco conciliabili con un'autonomia gestionale di raggiungimento di obiettivi.

Per questo motivo sottolineo questi due aspetti e chiedo espressamente anche il consenso preventivo del Gruppo del Partito democratico affinché vengano accolti nel senso che ho esposto.

Intendo osservare anch'io che si tratta di un lavoro assolutamente pregevole con una ricostruzione estremamente puntuale; in esso viene ribadito il concetto espresso da lei in tutte le sedute, e confermato da tutti, circa la necessità della prudenza sugli investimenti ma ogni volta, me ne darà atto Presidente, non abbiamo mai dato indicazioni in quanto non sta a noi farlo.

Infine mi permetto di fare alcuni rilievi in lievissima differenza rispetto al collega Santagata, ma questo non è un dibattito che ci divide, bensì è l'occasione di un approfondimento. A pagina 41 del documento, nella parte concernente il punto di vista del Governo, c'è un passaggio in cui si dice che la Commissione nel corso della XIV legislatura ipotizzava l'affidamento dei controlli sulle Casse a un'autorità esterna ma indipendente, che al contempo relazionasse al Parlamento e che svolgesse come funzione primaria il controllo per la previdenza di primo pilastro, senza commistione tra i due tipi di controllo per la previdenza complementare e per quella primaria, che toccano ambiti completamente diversi.

Io non sono per creare una pletora di autorità, ma se dovessi esprimere un mio parere – nella eventualità che possa essere inserito nelle conclusioni ma anche in questo caso senza optare per una scelta – va ricordato che il Governo aveva indicato il possibile affidamento di questa funzione alla Covip: io credo che sarebbe opportuno avere davvero un controllo di un'autorità terza, che possa entrare nel merito pur nel rispetto dell'autonomia dell'attività e dei bilanci delle Casse.

Chiudo quindi dicendo che varrebbe la pena di sottolineare nelle conclusioni una disponibilità a portare un nostro contributo alla ridefinizione del sistema dei controlli teso ad una più puntuale efficacia degli stessi, e che pertanto – così come in una precedente legislatura era già stato svolto un lavoro e si era giunti a una conclusione – potrebbe essere utile aprire anche all'interno della Commissione un confronto per portare un'indicazione al

Ministero stesso e per verificare quale potrebbe essere la posizione prevalente della Commissione.

PRESIDENTE. Tali considerazioni sono tutte condivisibili. Nelle riformulazioni che verranno apportate al testo prenderemo quindi atto delle modifiche richieste ed aggiungeremo anche che nostro compito specifico è comunque quello di vigilare affinché vengano garantite la sostenibilità dei bilanci e le prestazioni pensionistiche.

GIULIANO CAZZOLA. Signor Presidente, non aggiungo altro rispetto alle cose dette sulla fuga di notizie, che peraltro a me era parzialmente sfuggita perché non leggo *Italia Oggi*; in ogni caso è un fatto grave soprattutto perché dalla lettura dei titoli mi pare che sia stata data una visione abbastanza allarmata della situazione. Comunque, io non credo che tale vicenda pregiudichi la possibilità di fare una conferenza stampa,in quanto la stessa potrebbe anche essere un'occasione per fare chiarezza e dare un'interpretazione corretta rispetto alle notizie che sono uscite.

Venendo al contenuto del testo, io ho già avuto modo di fare delle piccole osservazioni che poi sono state accolte; però ne avevo date anche due generiche che gli Uffici giustamente mi avevano sollecitato a qualificare, cosa che non ho fatto per mancanza di tempo.

La prima è una sottolineatura di stile: ho trovato un po' ridondante la prima parte, nel senso che in essa si fa la storia della crisi, partendo dalle vicende americane per arrivare al crollo del settore edilizio e dei mutui. A parte che può essere una visione che vede degli aspetti e non ne vede degli altri, sinceramente mi pare che questo aspetto sia acquisito dall'esame comune che si fa di queste cose. Comunque se non vogliamo toccarla e pensiamo di lasciarla così anche sulla base delle indicazioni che hanno fornito i consulenti, non c'è nessun problema.

Credo invece che sia importante a pagina 41 sviluppare maggiormente un concetto: mi riferisco al punto dove si dice che « nel caso delle Casse la sostenibilità è data dall'equilibrio tra contributi e prestazioni ma anche dalla redditività del patrimonio. Sulla redditività del patrimonio quello che è accaduto con gli investimenti mobiliari a rischio ha messo in serio pericolo la stabilità gestionale di lungo periodo ».

Per quanto riguarda questo punto, a mio avviso bisognerebbe indicare un ulteriore concetto di sviluppo, in relazione al fatto che la redditività del patrimonio nelle strategie delle Casse è stata assunta anche come elemento di tenuta finanziaria delle stesse, e che quindi in tutti i bilanci tecnici che sono stati fatti si è detto quale era il patrimonio e con quale redditività del patrimonio si sarebbe potuti arrivare tranquilli fino al 2040. Proporrei quindi una formulazione di questo genere, cioè che la sostenibilità è data dall'equilibrio tra contributi e prestazioni ma anche dalla redditività del patrimonio, che è stato assunto negli stessi bilanci tecnici come una garanzia di efficacia e di sostenibilità dei sistemi e delle riforme adottate.

Ritengo infine opportuno un segnale della Commissione riguardo alla possibilità che qualcuna di queste Casse si unifichi, al fine di risparmiare sui costi di gestione.

PRESIDENTE. Quest'ultimo concetto è già presente, eventualmente possiamo rafforzarlo.

Riguardo alla ricostruzione storica della crisi data in premessa, questa vuole rappresentare una chiave di lettura; forse non vale la pena sminuirne il contenuto, anche se le motivazioni della crisi internazionale sono leggibili da più fronti perché ci sono diverse teorie.

GIUSEPPE BERRETTA. Signor Presidente, anche se può apparire ripetitivo ritengo necessario stigmatizzare il fatto che il documento sia stato reso pubblico prima che la Commissione lo approvasse; ciò sia per una ragione di rispetto istituzionale che per una ragione più generale che attiene all'importanza che il documento assume e alle valutazioni che il suo contenuto può determinare nella platea dei soggetti coinvolti.

Da questo punto di vista so già che ci sono state delle reazioni da parte di alcune Casse: l'inserimento in una o in un'altra tabella è stata considerata come una scelta in qualche modo lesiva della loro autonomia e in ogni caso alcune Casse hanno fatto già pervenire delle considerazioni di contrasto rispetto alle cose che noi abbiamo detto. Questo ovviamente sarebbe stato utile se fosse avvenuto in un momento successivo, a documento approvato, in quanto si sarebbe potuto aprire un dibattito con coloro i quali ritenevano di dover sollevare delle questioni.

Abbiamo quindi l'anomalia di considerazioni attinenti al nostro documento che precedono la conclusione dei nostri lavori e che possono in qualche modo incidere anche sull'autonomia delle scelte e delle nostre valutazioni. Questa è una circostanza che sicuramente non ci fa onore ed è un rammarico che ribadisco.

Nel merito ho una domanda da fare relativa a una tabella presente a pagina 27, « Enti che detengono solo titoli strutturati »: questa tabella mi sembra giustapposta rispetto a ciò che la precede e a ciò che segue. Probabilmente è un mio limite di comprensione, però lo volevo sottoporre per avere qualche chiarimento.

PRESIDENTE. Tale tabella, nell'ambito dell'analisi delle Casse meno esposte, apre il paragrafo relativo agli enti che detengono solo titoli strutturati. Possiamo dare maggiore chiarezza grafica ai titoli dei vari paragrafi.

GIUSEPPE BERRETTA. La mia non era una critica, ma solo una difficoltà di comprensione.

Per quanto riguarda invece pagina 42 si fa menzione di una emananda direttiva. Deve essere chiaro che noi non condividiamo né rifiutiamo il comportamento del Ministero, ma sono scelte di quest'ultimo, altrimenti la sensazione potrebbe essere quella di una scelta condivisa che ovviamente non ci compete. Sempre in riferimento alla direttiva in corso di emanazione, in questo ambito credo ci sia – o perlomeno mi arrivano segnali in questo senso – un contrasto tra direttive già emanate da parte del Ministero dell'economia, e quindi scarsa capacità dei due Ministeri di collaborare e trovare una sintesi.

Io credo che invece l'esigenza di una doppia lente economica del Ministero del lavoro sia assolutamente da ribadire. Quindi in questo senso è stato assunto un impegno a emanare un decreto interministeriale, che ritengo sia lo strumento più utile, al fine di contemperare davvero i bisogni dell'economia con i bisogni del lavoro dal punto di vista dei Ministeri, oltre che dal punto di vista sociale ed economico.

Voglio inoltre dire di avere apprezzato il fatto che nell'ambito del documento si sia affrontato con molto equilibrio il tema dei soggetti che in qualche modo hanno svolto il ruolo di *advisor*.

Infine, il tema dei conflitti di interesse rimane sullo sfondo, ma non possiamo andare oltre. Mi domando però quale sia il ruolo di alcune strutture, come ad esempio « Itinerari previdenziali », nonché quello di alcuni soggetti che hanno una funzione fondamentale nell'ambito della vigilanza ma che poi rischiano di compromettere o di velare questa funzione attraverso un esercizio di attività che possono indurre a rischi di sovrapposizioni di ruoli che sicuramente non sono utili in questo ambito.

PRESIDENTE. Certamente noi abbiamo un ruolo istituzionale di terzietà rispetto al Governo, e quindi appare utile ribadirlo come poc'anzi suggerito.

Voglio inoltre ricordare che nell'ambito della nostra attività noi abbiamo cercato di creare forme di coordinamento e collaborazione a tutti i livelli e quindi anche con gli Uffici della Camera. Questo ha portato dei vantaggi significativi anche in termini di costi, perché attraverso l'analisi dei bilanci effettuata dai Servizi Studi e Bilancio della Camera abbiamo conseguito l'obiettivo di risparmiare circa 100.000 euro all'anno, oltre al fatto di avere ottenuto dei buoni lavori.

Stiamo inoltre cercando di far capire che se comunichiamo di più si evitano sovrapposizioni, perché noi predichiamo la sinergia e la riduzione dei costi, ma dobbiamo anche essere in grado di attuarla. Ciò non toglie che condivido il fatto che deve essere ribadita la nostra terzietà rispetto all'Esecutivo o a qualsiasi altro ruolo che non sia quello di una Commissione bicamerale di vigilanza.

Sulla questione che sollevava prima l'onorevole Cazzola, mi permetto di dire che purtroppo la conferenza stampa è stata bruciata, perché quello che era atteso era il documento, ma nel momento in cui viene dato prima, è chiaro che non c'è più il clima.

Potremo successivamente trovare altri argomenti, ma per il momento si è creato anche un certo astio e malcontento da parte di chi non ha avuto il documento rispetto a chi è stato invece privilegiato.

Anche sulla base delle considerazioni dell'onorevole Motta, un richiamo verrà fatto certamente a tutti, però sul metodo di lavoro futuro io credo sia corretto continuare ad inviare i documenti per dare modo a tutti di leggerlo, eventualmente richiamando quanto è successo e nella speranza che non accada più.

CARMEN MOTTA. Quando verrà inviato il nuovo testo è possibile avere le modifiche evidenziate ?

PRESIDENTE. Verranno evidenziate in neretto.

CARMEN MOTTA. In secondo luogo, volevo segnalare che tra gli articoli messi in distribuzione ne trovo uno del 20 dicembre 2010 di *Italia Oggi* che riferisce che la scorsa settimana avremmo sconvocato la Commissione per questo episodio. Ciò va smentito, Presidente.

PRESIDENTE. Assolutamente. Quell'articolo è figlio di questo episodio, per fortuna è un articolo non troppo visibile, ma è comunque una cosa grave e fastidiosa, perché sembra quasi che noi siamo subalterni.

CARMEN MOTTA. Lei deve esplicitare i motivi per cui la settimana scorsa non abbiamo riunito la Commissione.

PRESIDENTE. L'ho fatto; ovviamente mi hanno detto che ne prendevano atto ma come spesso accade non hanno scritto nulla, al contrario di quello che è stato pubblicato.

Queste cose vanno a danno sia dell'immagine che del lavoro che abbiamo svolto. La Commissione è stata sconvocata per un problema oggettivo, ovvero capire come si porrà il Gruppo di « Futuro e Libertà per l'Italia » all'interno della Commissione. Questo tema è stato giustamente posto dagli Uffici delle Commissioni ai massimi livelli. Ossia bisognerà valutare se rivedere, essendo una Commissione bicamerale, la composizione. C'era quella questione, e c'era anche, vi ricorderete, un clima molto particolare nella città per delle manifestazioni in corso, per cui alcuni avevano chiesto di andar via.

Mi dispiace per le polemiche che hanno occupato buona parte della seduta, però ribadisco la gravità del gesto e mi auguro che non accada più.

Provvederemo a rinviare il testo con le correzioni in modo tale da guadagnare tempo, dal momento che sono tutte cose condivise. Ringrazio i colleghi e dichiaro chiusa la seduta.

La seduta termina alle 9,20.

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

DOTT. GUGLIELMO ROMANO

Licenziato per la stampa
il 28 gennaio 2011.

STABILIMENTI TIPOGRAFICI CARLO COLOMBO

ALLEGATO

SCHEMA DI DOCUMENTO CONCLUSIVO DELL'INDAGINE CONOSCITIVA SULLA SITUAZIONE ECONOMICO-FINANZIARIA DELLE CASSE PRIVATIZZATE ANCHE IN RELAZIONE ALLA CRISI DEI MERCATI INTERNAZIONALI

Obiettivo dell'indagine.....

CAPITOLO I

GLI EFFETTI DELLA CRISI FINANZARIA DEL SISTEMA CREDITIZIO/BANCARIO SUGLI INVESTIMENTI DELLE CASSE

1. *Crisi finanziaria, investimenti a rischio e titoli tossici.*
2. *Tipologia degli investimenti effettuati e advisors coinvolti.*
3. *Le Casse maggiormente esposte: squilibrio delle gestioni mobiliari e conseguenze sui bilanci.*
4. *Le Casse meno esposte e tipologia dei relativi investimenti mobiliari.*

CAPITOLO II

L'ESIGENZA DI STABILITÀ FINANZIARIA DELLE CASSE DI PREVIDENZA: PROBLEMI E PROSPETTIVE

1. *La valutazione delle associazioni di categoria e delle parti sociali.*
2. *Il punto di vista del Governo: ipotesi di controlli ministeriali più incisivi sugli investimenti delle Casse.*

Considerazioni conclusive

Obiettivo dell'indagine

La Commissione parlamentare di controllo sull'attività degli enti gestori di forme obbligatorie di previdenza e assistenza sociale ha deliberato, nella seduta del 5 novembre 2008, lo svolgimento di un'indagine conoscitiva sulla situazione economico-finanziaria delle Casse privatizzate anche in relazione alla crisi dei mercati internazionali, con la finalità di verificare se ed in quale misura gli enti privatizzati abbiano investito propri fondi in strumenti o prodotti finanziari ad alto rischio.

A tale scopo è stato analizzato l'*assett allocation* dei patrimoni mobiliari delle Casse dei professionisti per valutare le eventuali perdite patrimoniali subite e quindi le ripercussioni negative sull'equilibrio gestionale e, dunque, sui rispettivi bilanci. In linea generale, si è ritenuto opportuno verificare le conseguenze di tali investimenti sulla sostenibilità del sistema previdenziale nel medio e nel lungo periodo.

L'analisi svolta dalla Commissione ha inteso accertare gli effetti di tale esposizione finanziaria delle Casse privatizzate con particolare riguardo all'equilibrio della gestione mobiliare, indicando nel contempo gli interventi necessari per garantire la stabilità delle gestioni previdenziali per un arco temporale non inferiore a trent'anni, così come prescritto dalla legge finanziaria per il 2007.

L'indagine, attraverso l'acquisizione dei dati relativi alla composizione dei portafogli mobiliari delle Casse, ha avuto altresì lo scopo di verificare la congruità delle riserve destinate alle prestazioni previdenziali obbligatorie, al fine di valutare l'efficienza del servizio in relazione alle esigenze degli utenti, all'equilibrio delle gestioni e all'utilizzo dei fondi disponibili, così come prevede la legge n. 88 del 1989, istitutiva della Commissione parlamentare di controllo sugli enti gestori, all'articolo 56, comma 2.

La Commissione, a conclusione dell'indagine, intende offrire con il presente documento un quadro ricognitivo delle evidenze emerse, fornendo nel contempo alcuni spunti per eventuali ipotesi di riforma del sistema dei controlli sugli investimenti delle Casse privatizzate al fine di assicurarne sia la stabilità di lungo periodo, sia la congruità delle prestazioni previdenziali.

CAPITOLO I

GLI EFFETTI DELLA CRISI FINANZARIA DEL SISTEMA CREDITIZIO/BANCARIO SUGLI INVESTIMENTI DELLE CASSE

1. Crisi finanziaria, investimenti a rischio e titoli tossici.

La recente crisi finanziaria internazionale ha avuto conseguenze negative sull'economia reale, tanto che taluni Paesi dell'area "euro" hanno rischiato e tuttora rischiano la bancarotta. La causa primaria di tale crisi è stata la spregiudicata immissione nei mercati mondiali di titoli finanziari ad alto rendimento, ma con correlato e non quantificabile alto rischio: aspetto questo ultimo al quale non è stato dato adeguato rilievo da parte delle emittenti, né adeguato apprezzamento da parte degli investitori.

La crisi finanziaria ha avuto origine nel mercato immobiliare degli Stati Uniti, con l'emissione da parte del sistema bancario di una gran quantità di titoli garantiti da mutui ipotecari. Questi mutui, cosiddetti *subprime*, sono stati erogati dagli istituti di credito a soggetti con scarsa affidabilità economica, che non offrivano le necessarie garanzie in ordine alla capacità di restituzione delle somme prese in prestito. Alcuni istituti bancari per erogare tali prestiti hanno reperito i capitali mediante l'emissione di prodotti finanziari di tipo obbligazionario che sono stati venduti non solo negli Stati Uniti, ma anche nei mercati internazionali. La convenienza per le banche è risultata notevole grazie alle commissioni che incassavano sia dai mutuatari, sia dagli acquirenti dei titoli obbligazionari.

In buona sostanza, la garanzia del pagamento delle cedole e del rimborso del capitale del prestito obbligazionario erano fondati sulla capacità di pagamento delle rate di mutuo da parte di sottoscrittori poco affidabili: i titoli sono risultati pertanto altamente "tossici", ovvero ad elevata probabilità di insolvenza. L'erogazione di tali mutui ha fatto lievitare il prezzo degli immobili a causa della forte domanda che si è generata. Tutto il sistema finanziario, strutturalmente piuttosto complesso, legato a tale meccanismo, è entrato in crisi nel momento in cui una parte molto elevata dei mutuatari è risultata insolvente: il livello di insolvenza è stato molto superiore a quello valutato mediante i modelli matematici.

La causa principale di tale crisi finanziaria è da ricercarsi soprattutto nel consistente rialzo dei tassi di interesse, che ha determinato un aumento delle rate dei mutui indicizzati. Le quotazioni immobiliari sono crollate a causa dell'immissione sul mercato di immobili ipotecati a garanzia di prestiti erogati e non restituiti, rendendo di fatto impossibile il recupero del capitale mutuato. L'insolvenza dei mutuatari si è trasformata nell'impossibilità di fare fronte agli impegni nei confronti dei sottoscrittori delle obbligazioni. L'effetto domino è risultato devastante e inarrestabile: ha travolto non solo tutto il sistema del credito legato al settore, ma l'intero sistema bancario e la conseguente stretta creditizia ha comportato una crisi senza precedenti sia del sistema finanziario che di quello economico degli Stati Uniti. La crisi - che ha comportato massicci interventi di salvataggio del sistema bancario sia da parte della *Federal Reserve* (FED), che del Dipartimento del tesoro degli Stati Uniti - stante la globalizzazione dei mercati, ha avuto effetti a livello mondiale.

La mancata valutazione della correlazione tra rischio e rendimento costituisce la più frequente causa dei fenomeni di crisi finanziaria. L'illusione di poter controllare il rischio correlato ad investimenti ad alto rendimento è spesso alimentata dall'utilizzo e dalla pubblicizzazione di strumenti e competenze di calcolo di elevato profilo. Sotto tale aspetto non appare irrilevante il ruolo giocato a livello internazionale dalle riviste scientifiche di tipo finanziario - economico.

Passando ad analizzare nel dettaglio la materia degli investimenti a rischio, si ricorda che, nel corso dell'ultimo decennio, il mercato finanziario è stato invaso dai cosiddetti titoli derivati, strumenti finanziari il cui valore è legato a quello dei cosiddetti sottostanti che possono essere titoli o indici finanziari oltre che beni di qualsiasi altra natura. La creazione dei prodotti derivati ha, quindi, determinato una lievitazione della ricchezza finanziaria cui non corrisponde la crescita di alcuna ricchezza reale. Lo strumento derivato spesso poggia su di un altro strumento derivato secondo una costruzione in cui, grazie alla deregolamentazione, ognuno può costruire un piano basandosi solo sul piano sottostante, ignorando la solidità delle fondamenta. Il prezzo del derivato, di ben difficile valutazione, risulta non più basato su valori reali. Di conseguenza il concetto di rischio perde i riferimenti reali di valutazione. Si è quindi determinato a livello generale un elevato

rapporto di leva finanziaria - ossia di divergenza - tra il valore delle posizioni attive in titoli finanziari e il valore del patrimonio reale su cui poggiano i titoli stessi. In tale contesto "l'ingegneria finanziaria" ha prodotto i cosiddetti titoli strutturati, denominazione piuttosto generica che nella prassi si utilizza per definire un prodotto finanziario costituito da una componente di tipo obbligazionario e da un derivato. Per la parte obbligazionaria viene di solito garantito all'investitore il rimborso del capitale investito - si tratta in tal caso di titoli strutturati a capitale garantito - mentre la componente costituita dal derivato risulta quella a potenziale rendimento più elevato e pertanto con elevata e talvolta non trasparente e quantificabile esposizione al rischio.

Con riferimento alla valutazione della situazione finanziaria delle Casse di previdenza dei liberi professionisti, la considerazione base da cui partire è che tali Casse hanno come fine l'erogazione di prestazioni di tipo pensionistico e di tipo assistenziale, prestazioni quindi che debbono essere sottratte quanto più possibile ad ogni aleatorietà Da tale considerazione scaturisce quale naturale conseguenza che gli investimenti finanziari delle Casse dovrebbero essere ispirati ad una logica di "sicurezza sostenibile", dovrebbe trattarsi cioè di investimenti non finalizzati a generare rendimenti tali da "battere il mercato", bensì rendimenti il cui livello deve risultare coerente con le migliori opportunità prudenziali di investimento che il mercato presenta: a tale livello di rendimento debbono essere correlate le promesse pensionistiche dell'ente previdenziale.

A tale proposito si rileva l'opportunità che gli amministratori delle Casse, compatibilmente con le strategie di investimento ed i prefissati *target* di rendimento e comunque nel rispetto della loro autonomia di scelta, valutino la possibilità di investire anche in titoli emessi dallo Stato italiano. Si ritiene che l'investimento in strumenti finanziari cosiddetti innovativi, quali i titoli derivati o strutturati, può conseguire solo da un'effettiva valutazione del ruolo e della finalità previdenziale con cui sono utilizzati nel portafoglio, finalità che spesso viene individuata in una non meglio precisata e precisabile "attività di copertura", laddove, invece, risulta evidente la speranza di guadagno connessa ad una pura scommessa speculativa.

Al riguardo si rileva che, nel corso delle audizioni svolte nell'ambito dell'indagine conoscitiva, da parte degli amministratori delle Casse non sempre sono state fornite risposte convincenti alle richieste di chiarimento in merito all'utilità di investire in tali strumenti finanziari innovativi. Risulta altresì necessaria, da parte di chi é intenzionato ad utilizzare tali strumenti finanziari, oltre che un' adeguata competenza, anche un'attenta valutazione del rischio di massima perdita che ne può derivare. E' altresì importante che gli organismi vigilanti controllino che gli strumenti finanziari innovativi non servano a coprire perdite già acquisite anche mediante l'erogazione nell'immediato di interessi rilevanti, interessi che sono successivamente recuperati in modo molto oneroso. Non appare inutile ricordare quanto accaduto in materia di derivati nell'ambito della finanza locale della Pubblica Amministrazione e nella piccola e media impresa.

2. Tipologia degli investimenti effettuati e advisors coinvolti

Dall'analisi dei portafogli mobiliari delle Casse di previdenza e dalle audizioni svolte sono emerse criticità di ordine finanziario, dalle quali possono scaturire ulteriori riflessioni di ordine economico e politico.

Al 31.12.2008, il valore nominale dei titoli ad emissione diretta del gruppo *Lehman Brothers* presenti nei portafogli delle Casse di previdenza era di circa 125 milioni di euro: l'esposizione, nei confronti della società finanziaria fallita nell'autunno del 2008, rappresentava circa lo 0,83% del patrimonio complessivo delle Casse esposte direttamente[1], come riportato nella tabella sottostante. A prima vista, quindi, non sembrerebbe essere di fronte a una problematica particolarmente preoccupante.

[1] Si fa presente che la percentuale dello 0,83% differisce dalla percentuale indicata nella tabella allegata al resoconto stenografico dell'11 febbraio 2009, in quanto in quest'ultima erano comprese tutte le casse: sia quelle esposte direttamente, sia quelle esposte indirettamente, sia quelle non esposte.

Tabella 1 – Esposizione diretta e indiretta 2008 delle Casse verso *Lehman*

ENTE	Esposizione diretta	PATRIMONIO COMPLESSIVO al 31.12.2008	Esposizione Diretta/ Patrimonio Complessivo	Esposizione indiretta	PATRIMONIO COMPLESSIVO al 31.12.2008	Esposizione complessiva / Patrimonio Complessivo
ENPAIA Ente Naz. Prev. Ass. Addetti e Impiegati agricoli	45.000	1.268.367	3,55%			3,55%
EPAP	15.700	486.951	3,22%			3,22%
ONAOSI	15.000	427.793	3,51%			3,51%
INARCASSA	14.230	4.395.009	0,32%			0,32%
ENPAP	10.000	459.531	2,18%			2,18%
ENPAV	9.068	268.874	3,37%			3,37%
ENPACL	5.000	570.868	0,88%	53.000		10,16%
ENPAF	5.000	1.161.653	0,43%			0,43%
CASSA FORENSE	3.000	4.217.150	0,07%			0,07%
CASSA GEOMETRI	1.500	1.763.680	0,09%			0,09%
ENPAIA Periti agrari	1.000	73.439	1,36%			1,36%
ENPAIA Agrotecnici	200	11.659	1,72%			1,72%
ENASARCO				780.000	6.383.870	12,22%
ENPAM				80.000	9.309.150	0,86%
EPPI				35.000	546.956	6,40%
	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]

Se, però, si allarga l'analisi considerando anche l'esposizione indiretta, la situazione delle Casse appare in una prospettiva diversa. Può osservarsi, in primo luogo che, con esposizione indiretta, si intendono quegli investimenti in attività finanziarie nelle quali il coinvolgimento della *Lehman* si concretizza in forme diverse dall'essere l'emittente di un titolo, quali per esempio: essere garante del rimborso/recupero del capitale nominale investito; essere controparte di contratti derivati (quali ad esempio *interest rate swap* che modificano la struttura cedolare dei titoli obbligazionari, trasformandoli da titoli a tasso fisso a tasso variabile/indicizzato o viceversa); essere garante di un rendimento minimo su certi investimenti, ecc. Se si considerano anche queste tipologie di investimenti, l'esposizione verso *Lehman* sale al 3,42%.

Questa tipologia di esposizione caratterizza, tipicamente, l'investimento nei cosiddetti "titoli strutturati", ossia strutture complesse nelle quali si combinano spesso diverse tipologie di attività finanziarie (tra cui anche derivati) e nelle quali il rendimento cedolare e/o il valore di rimborso sono legati alle *performance* di predefiniti valori di riferimento, denominati "sottostanti", che possono essere obbligazioni, indici, investimenti alternativi o *private equity*, mutui ipotecari, ecc.

Per le Casse con un'esposizione indiretta, si pone, quindi, il problema di valutare come e in che misura il fallimento della Banca d'affari americana metta a rischio la redditività e la recuperabilità del capitale investito.

Tuttavia, la vicenda *Lehman* offre lo spunto per ulteriori riflessioni, allorché si analizza *l'asset allocation* delle Casse di previdenza maggiormente esposte e si osserva che, a differenza per esempio dei portafogli delle compagnie di assicurazione sottoposte a vigilanza prudenziale, il 35%[2] circa degli investimenti mobiliari è in "titoli strutturati": si tratta di prodotti poco trasparenti, spesso fortemente illiquidi e che comportano un importante rischio di concentrazione, ossia di esposizione, verso il settore bancario, principale emittente e distributore di tale tipologia di investimento.

La complessità di questi titoli (che generalmente combinano in un unico pacchetto investimenti con profili di rischio/rendimento diversi, le cui *performance* possono essere legate al verificarsi di specifici eventi e che, spesso, creano un'esposizione verso mercati poco liquidi, molto volatili e/o poco trasparenti) impone una complessa analisi *ad hoc* da parte dell'investitore, al fine di formulare un giudizio di convenienza e valutare l'opportunità di inserirlo in portafoglio.

[2] La percentuale è ricavata prendendo come riferimento le casse maggiormente esposte del paragrafo 3.