

L'indagine. Le conclusioni della Bicamerale

# Nelle Casse i titoli strutturati arrivano a quota 20%

Federica Micardi

Gli investimenti della Casse di previdenza private non devono privilegiare la redditività a qualunque costo: l'importante è preservare i patrimoni che sono finalizzati a pagare le pensioni degli iscritti. È questa la conclusione a cui arriva l'indagine conoscitiva sulla situazione economico-finanziaria delle Casse privatizzate anche in relazione alla crisi dei mercati che si è conclusa il 1° dicembre e che sarà votata dai commissari mercoledì prossimo 15 dicembre.

La necessità di un'analisi approfondita sul portafoglio degli enti previdenziali (si veda il «Sole 24 Ore» di ieri) è emersa due anni fa dopo che il problema della presenza di titoli "ad alto rischio" era stato sollevato da inchieste giornalistiche e da interrogazioni parlamentari.

Il quadro che emerge è vario: in tabella sono riportati gli enti

risultati maggiormente esposti a titoli strutturati. Con questo nome si indicano i prodotti finanziari costituiti da una componente di tipo obbligazionario, che di norma garantisce il rimborso del capitale investito, e da un derivato - il cui valore è legato a titoli, indici o beni di qualsiasi natura - che può dare elevati rendimenti ma ha un fattore di rischio alto e difficile da quantificare.

È nota la storia del fallimento di Lehman Brothers, evento che ha messo sotto i riflettori la questione dei prodotti finanziari complessi. Alcune Casse sono ri-

maste "scottate" in modo particolare. C'è chi ha comprato azioni Lehman per diversi milioni di euro, come Enpaia (settore agricoltura) 45 milioni, Epap (geologi, chimici, attuari e agronomi) 15,7 milioni, Onaosi (sanitari) 15 milioni ed Inarcassa (ingegneri e architetti) 14 milioni. Altri hanno investito in fondi o prodotti dove Lehman era indirettamente coinvolta (come garante o partner). È il caso di Enasarco (agenti e rappresentanti di commercio), che al momento del fallimento aveva un'esposizione indiretta verso Lehman pari a 780 milioni, Enpam (medici, 80 milioni) ed Eppi (periti industriali 35 milioni). In pratica, nonostante lo scopo sociale che svolgono questi enti, e cioè garantire una pensione ai propri iscritti, hanno fatto investimenti ad alto rischio. Simili investimenti, di contro, sono impediti alle compagnie di assicurazioni che vengono sottopo-

ste a vigilanza prudenziale.

Dai risultati dell'indagine conoscitiva emerge che al 31 dicembre 2009 sono otto gli enti che hanno prodotti strutturati nel loro portafoglio. In termini percentuali i più esposti sono l'Enpav (veterinari) con il 50,22% e l'Enpam (43,54). Questi ultimi hanno anche il primato in termini assoluti (quasi tre milioni in titoli strutturati) seguiti a una certa distanza da Enasarco (agenti), con 1,3 milioni.

La conclusione è scontata, e trova l'avallo dei numeri: è necessario elevare il monitoraggio, richiamando gli enti alle loro responsabilità. Ogni Cassa è sottoposta al controllo dei ministeri vigilanti, della Corte dei conti e della Commissione bicamerale sotto profili diversi ma complementari. Il sistema attuale, però, ha evidenziato i propri limiti e secondo la Commissione bicamerale di controllo va razionalizzato.

Manca anche una disciplina normativa di riferimento in tema di investimenti (come esiste per la previdenza complementare) che pur nel rispetto dell'autonomia delle Casse ponga dei limiti ai rischi che si possono correre.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## Strutturati nelle casse

Situazione al 31 dicembre 2009

Ente	Patrimonio mobiliare	% strutturati/ patrimonio	% strutturati/ patrimonio complessivo
Enpav (veterinari)	156.123	50,22	26,35
Enpam (medici)	6.724.701	43,54	26,18
Epap (pluricategoriale)	419.042	28,18	23,56
Enasarco (agenti e rappresentanti)	2.836.652	47,34	20,88
Inarcassa (ingegneri e architetti)	3.369.282	24,48	16,38
Enpacl (consulenti del lavoro)	379.554	22,39	14,20
Onaosi (1) (sanitari)	265.531	11,49	7,13
Enpaia (agricoltura)	853.040	9,38	6,09
Enpaf (farmacisti)	476.152	0	0
Enpap (psicologi)	396.055	0	0
<b>Totale</b>	<b>15.876.132</b>	<b>34,57</b>	<b>19,67</b>

1) Il valore dell'attivo di Onaosi è riferito al 31 dicembre 2008

Fonte: Indagine conoscitiva sulla situazione economico-finanziaria delle Casse