

Nei bilanci ancora cinque miliardi di obbligazioni strutturate

Casse impigliate nei derivati: sono un terzo delle attività

■ Gli enti previdenziali sono ancora alle prese con la dismissione e diluizione di titoli strutturati e derivati, in cui hanno investito oltre 5 miliardi, il 34% del loro portafoglio. Enasarco studia un nuovo piano di ristrutturazione dei titoli, mentre si accende

lo scontro in Enpam: la Cassa ha avviato un'inchiesta interna su un bond irlandese da 18 milioni di euro. Nuovi dettagli sui costi di ristrutturazione di sette Cdo sottoscritti dall'ente dei medici.

D'Angerio e lo Conte ▶ pagina 5

Commento ▶ pagina 12

Casse, investimenti per 5 miliardi in titoli strutturati

Gli istituti cercano di escludere il ricorso alle forme di impiego più rischiose

PAGINA A CURA DI
Vitaliano D'Angerio
Marco lo Conte

Le obbligazioni strutturate tornano a far paura. Preoccupando gli iscritti alle Casse di previdenza che, come emerso dalla recente indagine della Commissione parlamentare di vigilanza, hanno investito ben 5,48 miliardi in strutture finanziarie, pari al 34,5% del loro patrimonio mobiliare e al 19,8% di quello complessivo (con gli immobili) in base ai dati 2009. A far riaccendere l'attenzione sul tema, sono stati cinque ordini dei medici (Bologna, Catania, Ferrara, Latina, Potenza) che hanno presentato un esposto ad autorità giudiziarie, Corte dei conti e Commissione parlamentare, per far luce sui «complessi investimenti patrimoniali effettuati da Enpam negli ultimi anni»: a fronte di tali operazioni una società di consulenza (Sri Capital Advisers) ha accertato «un danno patrimoniale di oltre un miliardo di euro». I vertici della Cassa dei medici hanno agito in giudizio contro Sri chiedendo un risarcimento di 43 milioni. È stata annunciata anche un'azione penale contro chi avrebbe diffamato e calunniato l'ente.

I sette Cdo Enpam

Dentro il portafoglio Enpam, quello che scotta sono sette Cdo, obbligazioni strutturate per un valore nozionale di circa 361 milioni. Strumenti finanziari più volte ristrutturati con successive spese e commissioni agli esperti. Uno di questi bond è lo Xelo II Camelot, il cui percorso di trasformazione viene spiegato nell'articolo a fianco. Due gli elementi da segnalare: il primo riguarda il bilancio della Cassa dei medici che fin dal 2008 aveva 400 milioni nel fondo oscillazione titoli per coprire parte delle potenziali perdite da Cdo. Cifra calata negli anni fino ad arrivare ai 296 milioni del

2010 vista, a detta degli amministratori, la diminuzione del rischio. Il secondo elemento è che gli strumenti finanziari in pancia a Enpam hanno avuto bisogno di ulteriori ristrutturazioni costate 84 milioni. Non ultima infine la storia del bond irlandese da 18 milioni: sull'acquisto la Cassa ha aperto un'inchiesta interna (si veda «Il Sole 24 Ore» di ieri). A fronte delle difficoltà, è scattata la richiesta a Mario Monti, international advisor di Goldman Sachs, di indicare le best practices internazionali per la gestione di Enpam. Fino al maggio 2010, consulente finanziario esperto (e consigliere nel cda Enpam) era stato il docente della Bocconi, Maurizio Dallochio.

Operazione Enasarco

In valore assoluto, la Cassa dei

medici è la più esposta sugli strutturativisti (2,9 miliardi investiti (al 2009)). Ma un altro ente finito nelle pastoie finanziarie è stato quello degli agenti di commercio (Enasarco): 1,3 miliardi investiti in tali strumenti. La Cassa aveva iniettato 780 milioni in Anthracite, bond poi ristrutturato, e che oggi si chiama Cms. Soltanto i costi legali di tale operazione sono stati 2,1 milioni. Enasarco, però, sarebbe a una svolta: è in corso da un paio di settimane un'operazione che ha come oggetto gli investimenti tossici, al termine della quale le percentuali di incidenza degli strutturati scenderanno (a fine 2011) al 17,3% sulla parte mobiliare e all'8,80% sull'intero patrimonio.

Monitoraggio Inarcassa

Inarcassa (architetti e ingegneri) presenta un'esposizione a titoli strutturati per un valore di 824 milioni, pari al 16,3% del patrimonio complessivo e al 24,4% del mobiliare. Quote in riduzione, fa sapere l'ente, dopo l'uscita dal portafoglio di due di questi titoli: il primo, per un valore di 20 milioni è giunto a naturale scadenza ed è stato rimborsato; il secondo è stato venduto «per esigenze di asset allocation» realizzando un valore sopra la pari. Prosegue poi il monitoraggio su tale tipologia di strumenti: al momento non si registrano default o un «deterioramento della qualità del credito».

I piccoli

Enpacl è in fase di riflessione. Il neo presidente Alessandro Visparelli, nominato di recente sta valutando la situazione: i consulenti del lavoro sono tra quelli che hanno investito in Anthracite (28 milioni). Consulente Enpacl (dal 2002) è Mangusta Risk, così come per l'Enpam.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

L'esposizione

GLI INVESTIMENTI IN TITOLI STRUTTURATI DELLE CASSE PREVIDENZIALI

Ente	Strutturati	Patrimonio mobiliare	% strutturati/ patrimonio	Patrimonio complessivo	% strutturati/ patrimonio complessivo
Enpav (veterinari)	78.412	156.123	50,22	297.575	26,35
Enpam (medici)	2.928.091	6.724.701	43,54	11.185.123	26,18
Epap (pluricategorie)	118.097	419.042	28,18	501.318	23,56
Enasarco (agenti di commercio)	1.343.000	2.836.652	47,34	6.431.307	20,88
Inarcassa (ingegneri e architetti)	824.720	3.369.282	24,48	5.036.424	16,38
Enpacl (consulenti del lavoro)	85.000	379.554	22,39	598.422	14,20
Onaosi* (assistenza orfani sanitari)	30.500	265.531	11,49	427.793	7,13
Enpaia (agricoltura)	80.000	853.040	9,38	1.314.453	6,09
Enpaf (farmacisti)	-	476.152	-	1.291.321	-
Enpap (psicologi)	-	396.055	-	537.593	-
TOTALE	5.487.820	15.876.132	34,57	27.621.329	19,87

Nota: valori in migliaia di euro; dati al 31 dicembre 2009. (*) l'ativo di Onaosi è riferito al 31 dicembre 2008

Fonte: indagine Commissione parlamentare di vigilanza

LE NUOVE STRATEGIE DEGLI ENTI

VETERINARI



Dal preventivo 2011 dell'Enpav emerge che gli investimenti (34 milioni) saranno realizzati tenuto conto «della necessità di effettuare una scelta che contemperisca la sicurezza con l'esigenza di una soddisfacente redditività degli impieghi». Il 44% degli investimenti finirà in bond a breve, medio e lungo termine

MEDICI



Cambio di governance e maggiore trasparenza nella procedura degli investimenti per l'Enpam. Il cda sta analizzando il progetto presentato da Mario Monti, international advisor di Goldman Sachs, sulle best practice dei fondi pensione europei. Avviata un'inchiesta interna per risolvere la grana dei bond Irish Life

AGENTI



Enasarco ha avviato da due settimane un'operazione che è finalizzata a ridurre il peso dei prodotti strutturati sul patrimonio complessivo dell'ente pensione. Se l'iniziativa dovesse andare in porto, la percentuale di questi strumenti finanziari verrà più che dimezzata entro la fine del 2011

INARCASSA



Per la cassa di ingegneri e architetti continua il monitoraggio degli investimenti in portafoglio ma nessuno, al momento, secondo l'ente, è vicino al default. Due titoli sono usciti dal patrimonio senza effetti negativi. Da qui un calo della percentuale di tali strumenti sul patrimonio complessivo

CONSULENTI



Alla cassa dei consulenti del lavoro (Enpacl) si sono appena insediati (il 19 maggio) il neo presidente e il nuovo consiglio di amministrazione. Viene chiesto tempo per analizzare la situazione degli investimenti. Da segnalare che Enpacl (come Enasarco) è tra gli enti pensione che hanno investito in Anthracite

Il quadro. Torna alla ribalta l'indagine della commissione di vigilanza

Il campanello d'allarme. A riaccendere l'attenzione le polemiche sull'Enpam