

L'importante è parlare male delle Casse

di Riccardo Darida*

Non importa quello che dice la Commissione parlamentare di vigilanza. Ancora meno che il fallimento di Lehman Brothers non abbia avuto effetti sul bilancio dell'Enpav. Meno che mai l'aver preservato i capitali investiti e l'aver mantenuto costanti i rendimenti del patrimonio finanziario. La stampa ha deciso di fare la parte del peggior sordo...

- **Ancora una volta, il Sole24Ore e Italia Oggi puntano sul dato allarmante.** Le Casse di previdenza gestirebbero il loro patrimonio in modo sconsiderato, investendo somme ingenti in obbligazioni strutturate, vero e proprio cancro dei bilanci di tutti gli enti di previdenza, e affidando alla fallita Lehman Brothers parte dei denari versati dai propri contribuenti. Nuovamente, come più volte fatto in passato, **cercheremo di fornire maggiori dettagli su questi dati** che, sebbene corretti, necessitano di un'attenta e approfondita spiegazione senza la quale i nostri iscritti potrebbero arrivare a formulare considerazioni del tutto errate.

Sottolinea il Presidente **Gianni Mancuso**: "L'Enpav ha già avuto modo di spiegare e chiarire, direttamente in audizione alla Commissione Bicamerale a marzo 2010, ai propri Delegati Provinciali nelle varie Assemblee Nazionali e a tutti i suoi iscritti con comunicazioni dirette,

le proprie strategie di investimento, storiche e prospettiche e le proprie scelte. I Bilanci e tutti i nostri dati contabili sono pubblicati sul sito Enpav in area pubblica, consultabili da chiunque, a riprova della trasparenza della nostra gestione, anche finanziaria".

Aggiunge il Direttore Generale **Giovanna Lamarca**: "I recenti articoli pubblicati lasciano perlomeno perplessi: proprio la Commissione Bicamerale di controllo, durante l'audizione Enpav, aveva avuto modo di constatare l'assenza, nel nostro bilancio, di titoli direttamente emanati dalla Lehman Brothers o azioni Lehman".

CAPITALE GARANTITO

L'Enpav ha storicamente adottato una strategia di scelta dei propri investimenti mobiliari

La previdenza



1



2



3

1 Gianni Mancuso, Presidente

2 Giovanna Lamarca, Direttore generale

3 Tullio Paolo Scotti, Vicepresidente



volta ad **evitare che oscillazioni repentine dei mercati finanziari possano compromettere la solidità del patrimonio**. Un contributo importante alla buona riuscita di questa strategia è venuto anche dall'acquisto di **obbligazioni strutturate** che, nel nostro caso, risultano essere a **capitale garantito**. Sebbene negli ultimi tempi, questa tipologia di investimento sia stata accusata di rappresentare un danno per i portafogli degli investitori istituzionali, in quanto troppo illiquida e rischiosa, bisogna evidenziare che, in momenti finanziariamente molto difficili, questi prodotti hanno aiutato la Cassa a preservare la **consistenza** dei capitali investiti.

OBBLIGAZIONI STRUTTURATE

Questo è il caso, ad esempio, di tre emissioni attualmente in portafoglio: Corona-tion PPN, Sga Alpha Turquoise 11st15, Ixis Cib 30gn15. Il mercato di riferimento di queste obbligazioni strutturate, rappresentato dal com-

parto degli *hedge funds*, è stato pesantemente colpito dalla crisi di liquidità legata allo scoppio della bolla speculativa dei mutui *subprime*. Le perdite registrate dal mercato sono state molto elevate e gran parte dei fondi presenti a metà del 2007 oggi non esistono più. Nonostante questo, gli effetti sui capitali investiti nelle note è stato **nullo**. Grazie alla struttura prima ricordata, la penalizzazione ha riguardato esclusivamente il profilo cedolare delle obbligazioni, mentre i capitali a scadenza sono rimasti integri, in quanto garantiti dagli emittenti. **Appare ovvio che la scelta di un emittente solido e una ragionata diversificazione del rischio siano alla base del buon funzionamento di questa tipologia di prodotto.**

UNA STRATEGIA LINEARE

A dispetto delle strategie più sofisticate che un Consiglio di Amministrazione può mettere in atto al fine di salvaguardare i propri investimenti, **possono verificarsi nel tempo degli eventi scarsamente prevedibili** e, fortunatamente, poco frequenti che per la loro forza hanno l'effetto di stravolgere le leggi che fino ad allora hanno regolato le scelte di investimento di tutti gli operatori presenti nel mercato (privati, investitori istituzionali, Stati sovrani).

“La crisi mobiliare degli ultimi anni - dichiara il Vicepresidente Enpav, **Tullio Scotti** - ha colpito ogni organizzazione economica e anche le Casse ne hanno ovviamente risentito”. È stata proprio l'oculata gestione finanziaria e il diversificato portafoglio di investimenti a salvaguardare l'Enpav da risultati eccessivamente negativi. “Rivendico con orgoglio - aggiunge il Vicepresidente - la linearità della nostra strategia mobiliare, gestita con grande cautela e con il massimo rispetto delle risorse che i veterinari ci hanno affidato. Anche gli investimenti immobiliari stanno premiando la nostra strategia. Il nostro unico scopo è sempre stato garantire gli iscritti”.

L'IMPENSABILE

L'impensabile fallimento della banca d'affari Lehman Brothers era l'unico evento che, **indirettamente**, avrebbe potuto produrre un effetto negativo sul patrimonio dell'Ente. Tra il 2007 e il 2008, l'Enpav decise di acquistare un'obbligazione decennale emessa da Credit Suisse (valore nominale 10 milioni di euro) il cui rendimento era legato all'andamento della media quinquennale del Pil nominale italiano. Il meccanismo che consentiva il pagamento del flusso cedolare e che garantiva il capitale alla scadenza, denominato *first to default*, si legava a sua volta al rischio di credito di un paniere di quattro banche (Goldman Sachs, Société Générale, Lehman Brothers, Mediobanca). Nel caso in cui anche una sola delle banche avesse subito, nell'arco di vita del prodotto, un evento di credito, la nota avrebbe subito una perdita calcolata sull'intero nozionale dell'investimento. È inutile ribadire che al momento della sottoscrizione, tutte le banche elencate godevano dei più alti meriti creditizi forniti dalle principali società di rating mondiali. Fatto sta che con il fallimento di Lehman Brothers la nota ha perso sia la capacità di pagare cedole che quella di garantire il capitale alla scadenza. Nonostante tutto, l'Ente ha potuto **ristrutturare** l'obbligazione e, conseguentemente, **l'effetto negativo determinato dal fallimento di Lehman Brothers non ha avuto effetti sul bilancio dell'Ente**.

I RENDIMENTI

Prima di concludere, appare utile fare un picco-

lo riferimento anche ad un precedente articolo, comparso nell'edizione del Il Sole24Ore del 29 agosto 2010, nel quale si riportavano i rendimenti realizzati dai patrimoni degli Enti nel corso del 2009. Se incrociamo questi dati con quelli del 2008, appare ancora più evidente quanto asserito all'inizio di questa nota: a dispetto di un mercato che è prima sceso in modo drastico per poi riprendersi parzialmente, i rendimenti del patrimonio finanziario dell'Ente sono rimasti pressoché costanti. Nella tabella seguente, dove sono riportati i tassi di rendimento di alcuni enti previdenziali, si evidenzia il concetto appena espresso.

CATEGORIA	2008	2009
Commercialisti	n.d.	9,77%
Inpgi	-8,49%	6,73%
Enpam	-8,85%	5,10%
Notariato	-1,60%	4,70%
Geometri	-0,82%	-0,27%
Enpav	1,26%	-0,29%

Come si può vedere, l'elevato rendimento registrato ad esempio dalla cassa dei giornalisti nel 2009 non ha consentito il recupero di quanto perso nel corso dell'anno precedente; mentre l'Enpav, **avendo chiuso in positivo il 2008, ha potuto assorbire la perdita del 2009 senza che questa pregiudicasse in alcun modo la solidità dal patrimonio**.

*Direzione Amministrativa