

Oliveti (Enpam): le pensioni dei medici sono al sicuro, non ci sono mai stati buchi

venerdì 19 ottobre 2012 13.35 - Notizie

“Le pensioni dei medici sono al sicuro. Nel bilancio dell'Enpam non ci sono buchi né ci sono mai stati”. Lo ha detto il presidente della Fondazione Alberto Oliveti, illustrando alcuni dati in occasione del Congresso Sumai Assoprof.

“Stiamo verificando che quello che a suo tempo è stato denunciato come un buco, in realtà era un fondo costruito dall'Enpam, un fondo oscillazioni valori immobiliari, che intercettava il rischio di una perdita finanziaria degli investimenti, anche complessi, su titoli ristrutturati che ora stanno arrivando a termine (2016-2017) - ha spiegato Oliveti all'Adnkronos Salute - Il primo che arriva a scadenza porterà un 116%, quindi restituirà il capitale assegnato; restituirà i soldi che abbiamo investito per ristrutturarlo e darà una plusvalenza”. Dunque “quella che fu considerata una perdita definitivamente accertata invece è una somma, a rischio di perdita, che prudente abbiamo portato a bilancio”. Le pensioni sono al sicuro, ha continuato, “dal punto di vista finanziario. Mentre da un punto di vista previdenziale abbiamo un equilibrio certificato di 50 anni, con la riforma che sarà presto approvata”.

Il titolo a cui si riferisce il Dott. Oliveti è il CDO Eirles 337, per un nozionale di 15 milioni di euro. Non è la prima volta che il Dott. Oliveti cita questo titolo, apparentemente con l'intenzione di dimostrare che il patrimonio dell'Enpam gode di ottima salute e che tutti gli allarmismi a tal proposito sono ingiustificati: già in un'intervista a margine della presentazione del bilancio 2011, riportata da Il Sole 24 Ore del 10 maggio 2012, ricordava infatti che la prima delle obbligazioni strutturate sarebbe scaduta nel 2012 con una “previsione di restituzione del capitale del 115% del valore nominale”.

Volendo riassumere le caratteristiche principali di questo titolo: si tratta di un titolo CDO strutturato da Deutsche Bank, emesso il 28 febbraio 2006, che prevedeva la corresponsione di due cedole iniziali fisse del 2,5% ed un pagamento a scadenza legato alla performance di un paniere di azioni, materie prime e valute.

Il titolo è stato ristrutturato nel dicembre 2007 e nell'agosto 2010. Con la prima ristrutturazione si è preso beneficio della performance positiva che il titolo aveva avuto fino a quel momento, aggiungendo ai termini originali una garanzia di rendimento minimo a scadenza del 12%. Con la seconda ristrutturazione invece si è intervenuti sulla componente CDO del titolo, migliorando il portafoglio di crediti sottostanti e aggiungendo un manager. Questa seconda ristrutturazione, sulla base dei documenti a nostra disposizione, sembra aver determinato un costo, per le casse dell'Ente, di 1,79 milioni di euro (11,93% del nozionale).

La data di scadenza della componente CDO è il 20 dicembre 2012, con il rimborso del titolo previsto il 28 febbraio 2013. Sempre sulla base dei documenti a nostra disposizione si dovrebbe desumere che il rimborso a scadenza sarà del 112%, non del 116% come dichiarato dal Dott. Oliveti, tuttavia non avendo accesso alla documentazione completa non possiamo escludere che questo sia il caso.

Anche volendo assumere che il rimborso sia effettivamente del 116%, questo titolo a scadenza sarà costato alla Fondazione Enpam 16,79 milioni (15 investiti originariamente e 1,79 per la ristrutturazione), e avrà generato flussi in entrata (lordi) per 18,15 milioni (le due cedole più il rimborso), dunque un profitto (lordo) totale di 1,36 milioni (ovvero circa il 9%) in 7 anni. Il Tasso

Interno di Rendimento (sempre lordo), che considera le date in cui sono avvenuti i pagamenti, sarebbe dell'1,24% all'anno.

Quindi ben lungi dall'essere stato un investimento vantaggioso, di questo titolo il massimo che si può dire è che non ha provocato danni al patrimonio della Fondazione.

Vi sono tuttavia due importanti considerazioni riguardo questo titolo che per ovvi motivi non sono mai state menzionate: la prima è che questo titolo ha sempre rappresentato, storicamente, un'eccezione positiva all'interno del portafoglio di CDO della Fondazione, ovvero, tra tutti i titoli, è quello che ha avuto, di gran lunga, la performance migliore; la seconda considerazione è che tra tutti i CDO questo è quello con nozionale minore, e quindi la performance lievemente positiva di questo titolo non compensa, se non in misura estremamente marginale, l'andamento negativo degli altri CDO.

Riportiamo una tabella, con il portafoglio CDO della Fondazione, che illustra con chiarezza questi due punti:

Titolo	Scadenza originaria	Nozionale	Valore di bilancio 2010	Valore di bilancio 2011
CORSAIR FINANCE No.6 Ltd Rotating SPI Basket 20/03/2016	20/03/2016	30.000.000	54,11%	49,98%
CORSAIR FINANCE SPI ROTATOR ON S&P FUNDS 20/02/2029	20/02/2029	141.900.000	75,03%	79,84%
ETHICAL CDO I SERIES 5 2005 - 20/03/2016	20/03/2016	30.000.000	56,90%	50,76%
EIRLES 337 28/02/2013	28/02/2013	15.000.000	94,95%	107,71%
EIRLES TWO 10Y EUR MOMENTUM CPPI 06/12/2016 309	01/11/2029	91.000.000	53,30%	45,54%
XELO II "CAMELOT" 1/11/2029 LECCE	01/11/2029	90.500.000	56,74%	45,27%
XELO PUBLIC LIMITED COMPANY 20/12/2017 Ferras	20/12/2017	140.000.000	42,65%	30,39%
TER FINANCE Fm (JERSEY) LIMITED SERIES 2 20/07/2016 254	20/07/2016	50.000.000	65,17%	60,26%
TER FINANCE Fm (JERSEY) LIMITED SERIES 3 29/12/2016 312	non disponibile	91.000.000	53,37%	45,75%
		679.400.000	394.727.470	356.391.750

Da questa tabella emerge in maniera chiara che l'informazione più importante, per capire lo stato del patrimonio della Fondazione, non è quella relativa al titolo Eirles 337, quanto piuttosto quella relativa all'andamento degli altri titoli CDO che rappresentano una porzione molto più rilevante del portafoglio, e che alla data dell'ultimo bilancio sembravano ancora pericolosamente in difficoltà.