



PLUS24 - Il Sole 24 Ore  
Sabato 18 Luglio 2009

Casse previdenziali / 1. Il fallimento Lehman e la diversa strada decisa dai consulenti del lavoro

# Anthracite? Meglio liquidarla

Nessuna ricerca di esose garanzie Enpacl smantella il «veicolo» e vende gli hedge

Sta provocando più di un malessere ai vertici delle casse previdenziali. Il termine **Anthracite** evoca virus studiati in laboratorio da usare nelle guerre batteriologiche. Di certo non è stato di buon augurio chiamare in tal modo i veicoli giuridici, creati in serie, che hanno emesso obbligazioni poi sottoscritte da enti pensionistici italiani e fondazioni bancarie. Comun denominatore di questi bond strutturati (con sottostante i più svariati strumenti finanziari) è la garanzia del capitale a scadenza rilasciata da **Lehman Brothers**. Banca Usa poi fallita. A quel punto alcuni enti hanno cercato un nuovo istituto garante, dietro notevole esborso economico (vedi «Plus24» del 27 giugno e del 4 luglio). Altri invece hanno deciso di percorrere strade diverse.

È appunto il caso dei consulenti del lavoro (**Enpacl**) che a differenza di periti industriali (**Eppi**) e agenti di commercio (**Enasarco**) hanno smantellato il veicolo Anthracite, creato ad hoc per loro, e in cui avevano

investito 28 milioni di euro. E ora stanno vendendo tutto il sottostante ovvero fondi di fondi hedge. «La liquidazione degli hedge è attualmente in fase avanzata e si dovrebbe concludere in massima parte in questo mese (luglio, ndr)»: è quanto scrive il presidente dell'Enpacl, Vincenzo Miceli, agli associati in una lettera datata 7 luglio 2009 sul sito dei consulenti del lavoro. Dall'ente confermano le scadenze e spiegano che al momento è stato liquidato già un hedge fund. Sulle potenziali perdite dalla cessione dei fondi, visto l'andamento dei mercati, in Enpacl non si sbilanciano «anche perché la liquidazione degli hedge sta avvenendo proprio in questi giorni». Con il ricavato l'ente spera il 100% dei 28 milioni) si investirà poi in un'obbligazione *plain vanilla*: uno strumento finanziario tradizionale, senza sorprese.

A seguire la ristrutturazione di Anthracite è la banca americana **Jp Morgan**. Consulente finanziario di Enpacl (lo è dal 2002) è **Mangusta Risk** e sta affiancando i banchieri Usa. Sul veicolo Anthracite il collegio dei sindaci ritiene «non sussistere i presupposti di perdita durevole». Nessuna svalutazione è stata dunque prevista rispetto ai 28 milioni investiti perché, spiega l'organo di vigilanza, «la valutazione è riconducibile alla solidità del collaterale» ovvero ai fondi di fondi hedge. Si vedrà. Anche perché assie-

me ad Anthracite, ci sono altri due bond strutturati emessi dal veicolo giuridico **Saphir** con Lehman come controparte in entrambi i casi. Su tali obbligazioni, la cassa dei consulenti del lavoro è abbastanza serena: dentro le due Saphir ci sono obbligazioni del gruppo Usa **General Electric**, che dovrebbero finire direttamente nel patrimonio Enpacl. È meglio usare il condizionale però: i legali che seguono la liquidazione Lehman potrebbero avere qualcosa da dire al riguardo.

Enpacl però non è esente da accantonamenti per perdite durevoli in relazione al possesso di prodotti finanziari: accantonamenti che ammontano a 9,84 milioni. Fra questi vi è un bond emesso da Lehman (scadenza 2016) del valore di 5 milioni. L'obbligazione è stata svalutata del 70% con un equal valore (3,48 milioni) accantonato.

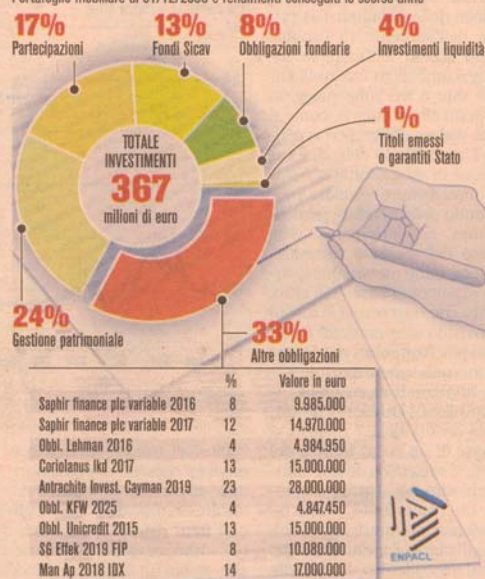
Tirando le somme dell'intrigo finanziario, ci sono da sottolineare due ultimi elementi: Enpacl nel 2008 ha registrato un rendimento in calo sul patrimonio mobiliare (-2,27%), limitando i danni visti i risultati di altre casse. Inoltre, l'ente non ha utilizzato il decreto salvabancari. Onore al merito. In attesa del ricavato dalla vendita degli hedge.

Vitaliano D'Angerio  
v.dangerio@isole24ore.com  
Gianfranco Ursino  
g.ursino@isole24ore.com

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## Come hanno investito i consulenti del lavoro

Portafoglio mobiliare al 31/12/2008 e rendimenti conseguiti lo scorso anno



Fonte: elaborazioni AMF su bilancio 2008

## Rendimenti stagnanti nel 2008

	Consistenza media	Rendimento netto
Patrimonio immobiliare	98.556.224	2,99%
Patrimonio mobiliare	365.699.904	-2,27%
<b>TOTALE</b>	<b>464.256.128</b>	<b>-1,15%</b>

Nota: se si tiene conto dei costi di amministrazione riferibili al patrimonio, il rendimento scende a 1,84% per l'immobiliare, a -2,4% per il mobiliare e a -1,5% nel complesso. Fonte: bilancio Enpacl 2008