



Pensioni&Professioni / 1. Dopo le recenti turbolenze dei mercati finanziari

Se la cassa ascolta l'advisor

Casse previdenziali, fondazioni bancarie e fondi pensione. Sono tra i più importanti investitori istituzionali italiani e siedono su un patrimonio di circa 150 miliardi su cui già da tempo, con alterne fortune, hanno messo gli occhi in tanti: gestori stranieri e italiani, banche d'affari e consulenti finanziari. Quest'ultimi sono quasi tutti italiani e si fanno una gran concorrenza.

Casse e advisor

Qui ci occupiamo di casse previdenziali (che possiedono una trentina dei suddetti miliardi) e dei loro advisor finanziari. C'è da dire che non tutte si appoggiano ai consulenti (vedi la mappa nella tabella in alto); in alcuni casi hanno preferito creare un ufficio finanziario realizzando *in house* tutto il processo di investimenti. Altre invece si affidano a società esterne solo per il monitoraggio delle performance dei gestori (attività successiva rispetto agli investimenti veri e

È di 150 miliardi il patrimonio degli investitori istituzionali. Ecco chi li consiglia

propri). Così come c'è chi si fa aiutare nella fase antecedente: torta investimenti, tesoreria, coperture dei rischi e via così. C'è infine chi coopta gli esperti di finanza nei propri consigli d'amministrazione (Enpam ha Maurizio Dallochio nel cda) o nei comitati di investimento (i geometri hanno Francesco Lorenzetti e i giornalisti un rappresentante di **Consulenza istituzionale**).

Bond strutturati & C.

Una situazione abbastanza frastagliata e quindi difficile da decifrare. Anche perché si sta parlando di investitori istitu-

zionali (le casse appunto) che si reputa qualificati al momento di effettuare gli investimenti e comunque di certo più avvezze a valutare i rischi del mercato. Nonostante ciò (e fior di consulenti) pure le casse previdenziali si sono imbatute nei più classici e opachi strumenti strutturati. Sono lì a dimostrarlo i veicoli **Anthracite**, **Saphir** e quant'altro, presenti nei patrimoni di alcuni enti pensione (e di cui «Plus24» ha già ampiamente informato): obbligazioni strutturate molto spesso dagli esperti della fallita **Lehman Brothers**, emesse da veicoli giuridici ubicati in aree off shore, e che stanno creando non pochi problemi ad alcune casse alle prese ora con la costosa ristrutturazione del portafoglio finanziario.

Poi ci sono gli enti che hanno investito in bond emessi dalla stessa Lehman perché (è la frequente difesa) all'epoca la banca Usa aveva un rating affidabile. Certo, c'è da do-

mandarsi perché proprio Lehman, visto che pure altri istituti, americani e non, avevano medesimi rating di affidabilità. Non solo. Quando ci si rivolge a una banca per la strutturazione di un titolo, il rating non c'entra più nulla.

La zona grigia

Alla fine c'è una scelta da fare. Di investimento o di «strutturatore». Chi decide l'investimento? Il cda della cassa previdenziale (ma il discorso vale pure per le fondazioni bancarie) o l'advisor che consiglia, che disegna il portafoglio e seleziona i gestori? «Il supporto dell'advisor è sempre e comunque consultivo, ovvero di supporto alla decisione finale, che in Italia rimane sempre in capo agli organi decisionali dell'ente investitore»: un giudizio di peso quello riportato nel dossier di **Prometeia Advisor Sim** visto che la società di consulenza bolognese segue 45 di questi investitori istituzionali per un patrimonio

complessivo di 32 miliardi.

Secondo gli esperti di Prometeia, dunque, l'investimento alla fine lo decidono i cda delle casse (limitandoci a questa categoria). Non dimentichiamo però che a guidare tali enti sono medici, veterinari, avvocati, geologi e rappresentanti di altre professioni che ovviamente fanno conto dei consigli di direttori finanziari, consulenti o semplicemente di banchieri d'affari che presentano i propri «prodotti». In caso di errori, toccherà poi ai controllori individuare le responsabilità. In fila: collegio dei sindaci, revisori dei conti, esperti del ministero del Lavoro e dell'Economia, e Corte dei conti. Da segnalare che gli advisor le cui società (poche) hanno veste di Sim, sono monitorati da Consob. Troppa frammentazione? Forse sì. Sarebbe meglio un unico controllore. Per tutti.

Vitaliano D'Angerio

v.dangerio@ilssole24ore.com

© RIPRODUZIONE RISERVATA