

13/10/2013

Al Presidente del Collegio Sindacale ENPAM
Dott. Ugo Venanzio Gaspari

e p. c -
Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione (COVIP)
Presidente :*Dott. Rino Tarelli*
Ministero del Lavoro e della Previdenza Sociale
Direzione Generale per le politiche previdenziali
Dott. Edoardo Gambacciani
Ministero dell' Economia e delle Finanze
Dipartimento della Ragioneria Generale dello Stato
Ispettore Generale Capo: *Dott. Domenico Mastroianni*
Ufficio VIII
Dirigente: *Dott.ssa Angela Lupo*
Corte dei Conti - Sezione del controllo sugli enti
Presidente: *Dott. Pasquale Squitieri*

Il sottoscritto dott. Franco Picchi espone quanto segue.

Premesso che:

-il requisito fondamentale del bilancio civilistico è la chiarezza, ovvero la comprensibilità, necessaria perchè gli iscritti ENPAM possano avere il quadro fedele della situazione patrimoniale e finanziaria della Fondazione ENPAM;

1-riguardo alla perdita durevole di valore di tutti i titoli immobilizzati rinegoziati e/o ristrutturati;

-nonostante le ripetute richieste di chiarimenti avanzate mediante denunce al Collegio Sindacale (CS), i bilanci consuntivi e preventivi ENPAM, nonchè le relazioni del CS e del revisore contabile (RC) riportano pochissime indicazioni su importanti operazioni di ristrutturazione/rinegoziazione che hanno interessato titoli per complessivi 300 mil nel 2007 e per oltre 500 mil€ nel 2009/2010;

-nel biennio 2009/2010 le ristrutturazioni titoli hanno comportato anche un ulteriore esborso aggiuntivo di circa 150 milioni € e il trasferimento in alcune delle note prossime al default di titoli zero coupon/BTPs per un totale di circa 170 mil €;

-l' ENPAM ha utilizzato, oltre alle rinegoziazioni, 2 tipi di ristrutturazione titoli:

-il primo, preponderante nel 2007/2008, riguardava lo scambio di titoli (assets exchange), e ha riguardato la mia denuncia del 02 /04/2013;

-il secondo tipo, preponderante nel 2009/2010 ha riguardato:

- 1) **una completa riscrittura delle condizioni contrattuali** perchè come ha poi rilevato il nostro attuale risk advisor Mangusta Risk:

”a causa della grande crisi finanziaria del 2007-2009 queste obbligazioni hanno registrato forti cali di valore, raggiungendo livelli di rischio molto elevati con altissima probabilità di perdere il capitale. Le loro caratteristiche di complessità, scarsa trasparenza, e ridotta liquidità hanno amplificato le già pesanti perdite del mercato di riferimento. I maggiori elementi di criticità erano i seguenti:

*-Le tranche (portafogli sottostanti) dei CDO avevano una **qualità mediocre** con forte concentrazioni verso importanti fattori di rischio (banche islandesi, compagnie di assicurazione "monolines", settore finanziario, settore automobilistico).*

-Vari interventi di gestione attuati dalle banche emittenti o dai gestori da queste delegati hanno danneggiato ulteriormente i portafogli.

-Gli interventi sui CDO potevano essere eseguiti solo dalle banche emittenti; con una ridottissima liquidità e prezzi non allineati a quelli disponibili sui mercati competitivi.

-I contratti non consentivano ad ENPAM alcun intervento sulle note e sui CDO sottostanti.

-Non era previsto alcun obbligo di informazione per consentire ad ENPAM di valutare in maniera significativa l'andamento dei CDO, per poter eventualmente attuare interventi di copertura [seppure molto difficili tecnicamente].

-I contratti erano gravati da una molteplicità di costi, per servizi ancillari, di nessuna utilità (screening etico, rating, listing, etc..)

-I valori stimati dei CDO dagli emittenti erano compresi tra il 4% ed il 52%, con un valore medio di 25%.

-A novembre 2009, la probabilità di fallimento rilevabile dai prezzi, era: certa [al 100%) per 3 note, superiore al 90% per 4 note, superiore al 75% per 1 nota e nulla per l'ultima nota che però necessitava di una riserva di liquidità immobilizzata a collaterale del 250% del valore nominale.”

2)l' iniezione di liquidità nelle note (per un totale complessivo di circa 150 mil €)

3)l' inserimento a collaterale (per le note più prossime al default) di btp strip e zero coupon per un totale di circa € 171,4 mil €

-disparte il fatto che una così efficace e concisa analisi da parte del nostro attuale risk advisor sugli elementi negativi dei nostri passati investimenti dovrebbe ancora far riflettere su quale professionalità fosse presente in ENPAM al momento degli investimenti in CDO (e non dovrebbe essere di conforto il fatto che anche numerose altre istituzioni hanno fatto i nostri stessi sbagli), i vari componenti di tali complesse operazioni di ristrutturazione titoli non sono stati spiegati unitariamente né in nota integrativa né nelle relazioni del CS, rendendo impossibile la comprensione e la verifica dei dati di bilancio agli iscritti;

-i bilanci 2009/2010 non hanno approfondito le nuove condizioni contrattuali e la modalità di gestione della liquidità aggiuntiva conferita, le nuove ulteriori spese per commissioni previste dai contratti, nonché il motivo della mancata iscrizione nello stato patrimoniale delle perdite di valore durevole dei titoli immobilizzati interessati da tali complesse operazioni;

-nel Bilancio consuntivo 2009 troviamo solo in nota integrativa :

-per il titolo XS0254468019 CORSAIR FINANCE SPI ROTATOR ON S&P FUNDS ON A
STATIC PORTFOLIO NOTE 20/02/2029 74.000.000€ :

-titolo BEI 20/02/2029 inserito come garanzia collaterale V.N. 67.900.000 (in nota integrativa, ma non nella relazione del CS, nonostante l'importo dell'operazione);

-per il titolo Xelo Camelot XS0206078825 XELO II "CAMELOT" 1/11/2029 LECCE 90.500.000€ :

oneri finanziari 12.200.000€ quali oneri di ristrutturazione a riduzione del rischio capitale (evidenziati anche nella relazione del CS);

-per il titolo EIRLES II Ltd 7Y NOTE WITH "CHINA GROWTH" PAYOFF TO AAA LEVERAGED SUPERSENIOR 15.000.000 XS0355923342 28/02/2013:

costituzione di un collaterale a protezione titolo (37.500.000 mil €)

-Tale posta era già presente nel bilancio 2008, ma il CS, come nel 2009, non ha deciso di evidenziarla nella sua relazione, pur trattandosi di una operazione straordinaria necessaria per evitare il default del titolo, che toglieva all'ENPAM la disponibilità di una cifra consistente;

-nel bilancio di previsione ENPAM 2011 (assestato 2010) leggiamo:

“Oneri di ristrutturazione titoli immobilizzati.

Merita attenzione l'importo pari ad € 138.000.000 per il corrente esercizio, che si riferisce all'operazione di riorganizzazione di n. 9 titoli obbligazionari a capitale non garantito per complessivi nominali 514,4 milioni di euro. Tale operazione è stata portata a termine con la modifica sostanziale del profilo di rischio tramite strategie di protezione, di modifica dei portafogli sottostanti e di immunizzazione dei relativi rischi.”

-nel bilancio consuntivo ENPAM 2010, in nota integrativa troviamo:

“ **BIII2 crediti**

La voce “crediti p/ristrutturazioni titoli immobilizzati” attiene alla ristrutturazione dei titoli obbligazionari legati a portafogli di “CDO”, per i quali è stata operata una riduzione sostanziale del profilo di rischio; l'importo di € 53.458.105 rappresenta la liquidità complessiva ancora disponibile per i gestori per eventuali futuri interventi di protezione del capitale. Tale credito è anche suscettibile di incremento essendo legato all'attività di “Trading” posta in essere dai gestori dei “CDO”.

-mentre nella relazione del CS abbiamo solo una quantificazione parziale del costo delle operazioni di ristrutturazione (84.028.662 €), senza nessuna considerazione specifica.

-Una tabella di sintesi(da me ricostruita) degli interventi di ristrutturazione sui CDO, con l'aggiunta di dati ricavabili dal rapporto SRI, è allegata alla fine della denuncia;

-l' unica valutazione ricorrente nei bilanci ENPAM (dal bilancio 2008 al bilancio 2012, passando anche attraverso i bilanci preventivi) e nelle relazioni del CS riguarda la creazione di un fondo oscillazione valori mobiliari, riguardante:

“ titoli obbligazionari...**che ad oggi non hanno subito alcuna perdita in conto capitale**...un accantonamento **prudenziale**...a fronte di un **potenziale, futuro aumento del rischio** connesso all'andamento dei mercati finanziari e dell' economia”;

-il concetto ribadito nei bilanci ENPAM dal 2008 al 2012 e confermato dalle relazioni del CS e del RC è che **“non essendovi sussistenza di perdite durevoli, non sono state apportate dirette rettifiche di valore”**

- anche nella sua ultima relazione al bilancio consuntivo ENPAM 2012, il CS in risposta ad una mia ulteriore denuncia sulla rappresentazione contabile delle operazioni di ristrutturazione titoli, non risponde puntualmente e in maniera motivata, affermando solo:

“In ogni caso, a consuntivo, il Collegio Sindacale e la Società di certificazione del Bilancio non hanno mai mosso rilievi in merito alla contabilizzazione di questi titoli. In particolare, i titoli ristrutturati sono stati iscritti nei titoli immobilizzati rispettando il criterio contabile nazionale e non quello mark to market adottato dagli enti creditizi, tra i quali BMPS.”, come se i principi contabili nazionali (PCN) non prevedessero **mai** una perdita di valore per i titoli immobilizzati e non richiedessero un valore contabile diverso dal costo in questo caso, non necessariamente uguale al mark to market (MTM) del titolo;

-l' improprio richiamo al MtM del CS, quale criterio contabile da applicare alle immobilizzazioni finanziarie, evidenzia solo la necessità di chiarire ulteriormente al CS la **“mia”(?)** lettura dei PCN e di quelli internazionali, che comunque prevedono anche loro la categoria titoli immobilizzati (Held to Maturity), con la loro particolare contabilizzazione e rilevazione specifica della perdita di valore (impairment test);

-è l' impropria applicazione **ordinaria** del MtM ai titoli immobilizzati che sarebbe sbagliata e che potrebbe far emergere perdite contabili non corrispondenti a perdite economiche reali (se il titolo non viene venduto o ristrutturato), specie in investimenti come quelli purtroppo effettuati dall' ENPAM negli anni passati (bespoke CDO, cioè titoli preparati specificatamente per l'ENPAM, non quotati su mercati regolamentati (quindi titoli *over the counter* o OTC) e caratterizzati da un mercato **totalmente illiquido**);

-è invece la valutazione **straordinaria** del MtM, in casi straordinari come le ristrutturazioni titoli, che **aiuta a comprendere l'esistenza di una perdita di valore** (attestata oggettivamente dal prezzo di rimborso della nota CDO che ho indicato nella denuncia del 02/04/2013, dal prezzo pagato per la chiusura anticipata dei contratti di Credit Default Swaps, nonché dal prezzo pagato per l'apertura dei nuovi contratti CDS compresi nelle note CDO ristrutturate e dalle nuove ulteriori spese, anche per nuove commissioni), **e a stimarla (nel caso concreto) riguardo ai PCN**;

-la valutazione di tale perdita di valore nei titoli immobilizzati non quotati su mercati regolamentati non può essere caratterizzata, come nel caso dei titoli quotati su mercati regolamentati, da una discrezionalità relativamente ampia (che dovrebbe comunque misurarsi con i principi della prudenza e dell'obbligo di fornire una informazione neutrale), ma deve basarsi sui dati oggettivi certi ricavabili dai reali valori di scambio di asset e dai dati quantitativi ricavabili dai contratti di ristrutturazione, integrati dalla prudenza contabile normalmente necessaria;

-l' iter di tale valutazione, data l'importanza contabile e finanziaria dei casi straordinari di rinegoziazioni/ristrutturazioni titoli, dovrebbe essere riportato in nota integrativa e motivato, per le esigenze di chiarezza e comprensibilità ricordate all' inizio;

-a mio avviso, per riuscire a capire il problema “perdita durevole di valore” nei titoli immobilizzati, la cosa più importante da tenere a mente è che **il recupero del valore contabile di un titolo di debito immobilizzato avviene attraverso la percezione negli anni degli interessi previsti contrattualmente all' acquisto e dal rimborso del credito alla scadenza (o alla vendita)**;

-quindi una cosa è la valutazione contabile di un titolo immobilizzato (non quotato) che non ha subito alcuna rinegoziazione/ristrutturazione e che presenta comunque un notevole ribasso del suo valore determinato da una particolare situazione dei mercati finanziari, altra è la valutazione contabile di un titolo immobilizzato (non quotato) che ha subito una rinegoziazione o una ristrutturazione che ne ha di fatto ridotto il valore, a causa di una **modificazione sostanziale dei flussi cedolari (diminuendoli o rimandandoli nel tempo con lo spostamento della scadenza di rimborso) e a causa dell' ulteriore esborso di denaro effettuato dall'ENPAM per evitare il default del titolo stesso**;

-i PCN affermano che nei titoli immobilizzati il criterio del costo di acquisto viene sostituito da un valore minore in caso di perdita durevole di valore, per la cui valutazione sono utilizzati i dati e le informazioni comunque acquisiti che accertino il deterioramento delle condizioni economiche -patrimoniali della società emittente;

-i PCN riguardo alla perdita durevole di valore di un titolo immobilizzato, non affrontano scolasticamente tutte le possibilità, spetta agli amministratori affrontare il problema con chiarezza quando si presenta in modo oggettivo e ben documentato come nelle ristrutturazioni, e la loro discrezionalità di valutazione (che deve essere caratterizzata sempre e comunque da prudenza), si deve misurare con le perdite finanziarie effettive determinate dalle ristrutturazioni;

-i vari richiami dell'Organismo Italiano di Contabilità (OIC) riguardo al metodo da usare per accertare la perdita durevole di valore, considerano sempre come un indicatore principale di perdita durevole di valore una compromissione dei flussi cedolari in entrata, ma non è ancor più evidente come indicatore di perdita di valore un ulteriore esborso di denaro (quindi un ulteriore flusso di denaro in uscita) da parte del possessore del titolo (necessario per tentare di evitare il default del titolo e poter sperare di riavere a scadenza il capitale speso inizialmente per acquistare il titolo stesso)?

-“La determinazione della perdita durevole di valore è un complesso procedimento di analisi che deve tener conto di molteplici fattori”, ma quale caso più semplice di un accordo di ristrutturazione, in cui i cambiamenti dei flussi finanziari sono scritti nero su bianco?

-bisogna aggiungere che la compromissione della capacità di rimborso delle note strutturate alla scadenza si ha anche quando il titolo posto a garanzia del rimborso del capitale (collaterale), presenta una riduzione del suo valore;

-tutti i documenti di seguito richiamati indicano esplicitamente che una riduzione/alterazione dei flussi di cassa attesi al momento dell'acquisto (non prevista contrattualmente al momento dell'acquisto) comporta una perdita durevole di valore;

-OIC 20 Titoli e partecipazioni (16/09/2005).

“Per i titoli per i quali non è disponibile il valore di mercato vanno utilizzati tutti i dati e le informazioni di cui si può venire a conoscenza allo scopo di accertare il deterioramento delle condizioni economico-patrimoniali della società emittente con connessi rischi di illiquidità o di

insolvenza della stessa, che possono compromettere la capacità di corrispondere gli interessi da parte dell'emittente, medesima o il realizzo del titolo da parte del possessore, o ancora, la capacità di rimborso del titolo alla scadenza da parte della società emittente.

Gli anzidetti accertamenti devono essere effettuati anche per i titoli quotati.

La discrezionalità tecnica degli organi amministrativi nelle valutazioni prospettiche sulla durevole diminuzione del valore del titolo deve essere caratterizzata in ogni caso da prudenza”

-Commissione per i Principi Contabili

(Consiglio Nazionale Ragionieri (CNR) e Consiglio Nazionale dei Dottori commercialisti (CNDC))

GUIDA ALL'APPLICAZIONE DELL'IMPAIRMENT TEST DELLO IAS 36 (febbraio 2006)

(Determinazione delle perdite di valore delle immobilizzazioni materiali, immateriali e finanziarie)

“La normativa italiana in tema di determinazione delle perdite durevoli di valore delle immobilizzazioni (art. 2426 n. 3) Cod. Civ.).

“Come si è detto in premessa, anche se la nuova norma dell'art. 2427 n. 3 bis Cod. Civ., che richiama l'impairment test, non si applica direttamente alle immobilizzazioni finanziarie, tuttavia nella determinazione delle perdite durevoli di valore delle partecipazioni e dei titoli a reddito fisso, effettuate da imprese italiane che seguono le disposizioni del Codice Civile e dei principi contabili nazionali, i criteri dell'impairment test, nelle loro linee generali, devono ritenersi ugualmente applicabili per analogia.”

-nella bozza di revisione del PCN si tenta di essere ancora più scolastici ed espliciti:

“OIC 20 TITOLI DI DEBITO (bozza per la consultazione 27/04/2012)

39*La perdita durevole di valore di un titolo immobilizzato si ha quando, per ragioni legate alla capacità di rimborso dell'emittente, la società ritenga con ragionevolezza e fondatezza di non poter più incassare integralmente i flussi di cassa – in linea capitale e interessi – previsti dal contratto.*

E' responsabilità del redattore del bilancio effettuare un'analisi e una valutazione ponderata dei suddetti indicatori e di ogni altro elemento utile in possesso al fine di determinare quanta parte di valore del titolo possa ritenersi recuperabile. “

-Un esempio (ipotetico e limite) per ben chiarire il problema:

Una cassa previdenziale privatizzata compra nel 2007 e iscrive nei titoli immobilizzati un titolo di durata decennale, scadenza 2017, con rendimento cedolare del 5% (annuale posticipato, per semplicità) e prezzo di mercato 100 per un importo complessivo di 140.000.000 €.

Tale titolo dovrebbe determinare nella sua vita finanziaria decennale un flusso di 7.000.000 di € per anno quale interessi da cedola oltre alla fine del 10 anno la restituzione del capitale: un flusso totale quindi di 210mil € contro l' esborso iniziale di 140 mil€.

Nello stesso giorno dell'acquisto (è un esempio limite, per chiarire meglio e più semplicemente il problema...) l'

emittente presenta gravissimi problemi finanziari e d'accordo con la suddetta cassa "ristruttura" l' obbligazione. Il nuovo contratto prevede per l'acquirente del titolo (la cassa) la perdita di tutte le cedole e un ulteriore versamento di 26 milioni €.

In pratica la cassa previdenziale perde (per sempre...) 70 mil.€ di cedole in 10 anni e deve inoltre sborsare altri 26 mil per poter sperare di riavere 140 mil tra 10 anni, per una perdita finanziaria totale di 96 milioni in 10 anni;

-anche uno sprovveduto (finanziariamente...) si rende conto della perdita finanziaria che la suddetta cassa previdenziale subisce in questo caso;

-il punto fondamentale è che bisogna rendere conto in bilancio non solo dell'esborso finanziario aggiuntivo (registrandolo nel conto economico) ma anche della perdita durevole di valore derivata dalla perdita **definitiva** delle cedole e dalla perdita dell' esborso aggiuntivo (non rimborsabile, in questo specifico ipotetico caso);

-la cassa previdenziale (nel caso proposto), applicando il test della recuperabilità dei flussi finanziari per le immobilizzazioni finanziarie, dovrebbe riportare nello stato patrimoniale come perdita durevole di valore del titolo immobilizzato in oggetto la differenza tra il costo di iscrizione e la somma del valore attuale dei flussi cedolari perduti e dell'ulteriore esborso di denaro cash, quindi dovrebbe **contabilizzare nello stato patrimoniale** una perdita **durevole** totale di circa 80 mil € derivanti per 26 mil € dall'esborso aggiuntivo e per i restanti 54 dalla perdita delle cedole (come da **tabella 2** allegata alla fine della denuncia)

-la perdita durevole è da iscrivere in bilancio **direttamente sul valore contabile del titolo;**

-tale perdita non è recuperabile nello stato patrimoniale, anche se annualmente il conto economico registrerà l'effetto finanziario del passare del tempo (unwinding dell'attualizzazione), e il (promesso) recupero del valore nominale tra 10 anni non sanerà quindi le perdite finanziarie subite;

-L' ENPAM presenta almeno un caso **compatibile** con quello proposto ad esempio, il titolo XS0324333086 XELO PLC 20/12/2017 Ferras CDO140 mil € che è stato ristrutturato nel 2010:

-il titolo Xelo Ferras corrispondeva cedole semestrali pari 6M Euribor + 1,60% e in meno di 2 anni ha fruttato all'ENPAM il 10,13% del nozionale (14.182.000 €, circa 8 mil € l'anno), ma la ristrutturazione ha modificato il profilo cedolare, **eliminandolo;**

- l'elevato rating del titolo AA+ faceva sicuramente pensare (al momento dell'acquisto) che avrebbe ottenuto le cedole sul nozionale completo (140.000.000 €) per tutti i 10 anni.

-anche tutti i titoli CDO che hanno avuto iniezioni di capitale dovevano essere almeno sottoposti al test per verificare l'esistenza di una perdita durevole di valore, e lo stesso identico test doveva essere eseguito per tutti i titoli che hanno subito rinegoziazioni delle condizioni contrattuali;

-risulta difficile da comprendere, alla luce dei documenti riportati in estratto, come mai il CS e il RC nonostante le denunce più volte inviate, non abbiano mai affrontato in maniera approfondita nelle relazioni al bilancio tali problemi, e non abbiano richiesto al CdA una valutazione approfondita e trasparente per gli iscritti;

-risulta difficile da comprendere, alla luce dei documenti riportati in estratto, e delle denunce più volte inviate, una delle conclusioni del rapporto "Verifica attività Fondazione ENPAM in materia di investimenti mobiliari" stilato dal Comitato di Controllo Interno ENPAM (2011):

"la trasposizione in bilancio degli esiti delle procedure di investimento risulta completa e trasparente";

2- riguardo alla gestione dei titoli immobilizzati ristrutturati nel 2010 (CDO) e le relative commissioni di performance

-nel bilancio consuntivo 2012 il CdA ENPAM spiega con maggior dettaglio la valutazione del portafoglio CDO e troviamo scritto :

"Alla scadenza dell'ultima nota del portafoglio verranno pagate le commissioni di performance ai gestori, sulla base dei risultati complessivamente prodotti. Il monitoraggio delle note da parte dell'Ente comporta la stima di queste commissioni, il cui importo stimato viene detratto dal valore complessivo di ogni titolo. "

- disparte il fatto che tale metodo di stima e rilevazione di onere futuro sembra comunque una **compensazione di partite**, espressamente vietata dal Codice Civile, e che il CS nella sua relazione al bilancio consuntivo ENPAM 2012 ha espressamente rilevato che *" non sono state effettuate compensazioni di partite"*, è la prima volta che in un bilancio ENPAM abbiamo la dichiarazione di **probabili oneri futuri** dovuti a commissioni di performance, benchè queste fossero già chiaramente conosciute dal CdA nella loro dinamica già dalla data delle ristrutturazioni;

-è chiaro che a seconda dei risultati ottenuti nella gestione dei CDO il valore che ENPAM recupererà alla scadenza di tutti i titoli sarà decurtato dalle commissioni di performance ;

-ad esempio, se il valore a scadenza di tutti i titoli sarà il 100%, l'ENPAM anche molto successivamente alla scadenza di un titolo (il titolo Eirles Two 337 ad esempio che è scaduto quest'anno) dovrà pagare commissioni di performance

anche per quel titolo e quindi alla fine per quel titolo già scaduto, avrà incassato non il 100% (come già iscritto in bilancio, come per il titolo Eirles Two 337), ma il 97% (100%- 3%, che sembra essere la commissione di performance da pagare per tale risultato);

-tale eventualità doveva essere riportata in bilancio, nell'apposito fondo rischi;

-ma l' ENPAM prevede il pagamento delle commissioni di performance **anche** per un risultato “negativo” come la riscossione **solo** del 80% del valore di liquidazione delle note (valore comprendente quindi anche l' importo della liquidità presente nel conto separato utilizzato dal Portfolio Manager, eventualità che invece nell' ipotetico esempio prima riportato per spiegare il test di recupero dei flussi finanziari, non è stata considerata, per semplificare la trattazione);

-tutto questo non è nient'altro che una ulteriore conferma della perdita di valore dei titoli, un' ulteriore aggiunta di quota parte di perdita di valore (commissione di performance) e una indicazione di una probabile, ulteriormente, aggiuntiva, quota parte di perdita di valore da tenere in conto nella valutazione contabile dei titoli, oltre che un rilevante **onere futuro per commissioni di performance** da appostare in bilancio (per nulla irrilevante su circa 460 mil € di nozionale...);

-la stima indiretta della **probabile, ulteriormente aggiuntiva, quota parte di perdita di valore** la fornisce direttamente l'ENPAM (ma non viene né contabilizzata né spiegata in bilancio...) **prevedendo un premio** per il Portfolio Manager (commissione di performance) per un risultato superiore alla stima ENPAM del probabile tasso di recupero del titolo senza intervento diretto del Portfolio Manager (probabile recovery rate quindi dell'80%, ma considerando anche nell'importo la liquidità presente nel conto separato, e probabile perdita durevole di valore uguale quindi al 20% del capitale investito);

-nell' esempio ipotetico già descritto, è come dire che dopo 10 anni la cassa previdenziale , a seguito della ristrutturazione del titolo, **“spera”** di incassare non i 140 mil € che si aspettava quando ha comprato il titolo, ma, grazie all' intervento del Portfolio Manager, almeno il 78% (80%-2% di commissioni di performance), cioè 109,2 mil €, con una ulteriore perdita finanziaria (dopo 10 anni) di 30,8 mil €, e una complessiva perdita durevole di valore di circa 100 mil €, che determina una svalutazione del titolo dello stesso valore, con iscrizione nello stato patrimoniale al nuovo valore di 40 milioni. **(la tabella 2 riporta il calcolo della perdita anche in questo caso);**

-Quest' ultimo rilievo rende ancora più evidente che la **singola ristrutturazione deve essere trattata e spiegata unitariamente (in tutte le sue componenti contabili e finanziarie) e analiticamente**, per rendere chiari agli iscritti oneri presenti e futuri, perdite attuali e future;

3-riguardo la ristrutturazione del titolo XS0261565138 45 mil € ANTHRACITE RATED INV 100% LINKED TO THE TARCHON MANAGER ALPHA RISK SCORE FUND 26/07/2018

-nel bilancio di previsione 2012 leggiamo:

“Per quanto riguarda il titolo Anthracite linked to Tarchon euro 45 milioni, per il quale Lehman Brothers aveva prestato la garanzia, la nota vale oggi circa 77%, e tale valore è rappresentato pressoché interamente da liquidità. Sono in corso negoziazioni per il recupero di tali disponibilità, e si prevede che la chiusura della operazione possa avvenire entro pochi mesi. ”

-nel bilancio consuntivo 2011:

*“Infine, la nota ANTHRACITE (V.N. € 45.000.000) **ceduta** alla fine dell'esercizio, ha consentito attraverso “lo smontaggio” della stessa di recuperare liquidità per € 30.381.252 e di mantenere il fondo sottostante Tarchon per un valore di € 4.258.106. Il totale recuperato quindi è stato pari ad € 34.639.358 con una perdita pari ad € 10.360.642. Nel Fondo Oscillazione erano stati accantonati € 12.000.000, di conseguenza si è potuto registrare un recupero pari ad € 1.639.358.”*

- normalmente le operazioni di “smontaggio note strutturate” sono assistite dalla sottoscrizione di accordi di manleva **illimitata** verso l' emittente e il trustee tali da tenerli indenni da future spese legali per richieste danni, di cui sicuramente il CdA e il CS erano a conoscenza;

-non troviamo né nei bilanci consuntivi 2011 e 2012, né nelle relazioni del CS o di altri organi di controllo nessuna indicazione né su tali accordi né su altre richieste giudiziarie o transattive ad essi legate, il cui onere/rischio stimato andrebbe appostato nell'apposito fondo rischi/oneri;

4- riguardo al Collegio Sindacale, al Revisore dei Conti e al Comitato di controllo.

Normalmente l'organo amministrativo deve trasmettere “documenti e notizie utili” (art. 2409 ter, 3° comma, del Codice Civile) alla società di revisione, tra le quali quelle più significative dovranno essere oggetto di trascrizione nel

libro della revisione (per es. **informazioni relative a complesse operazioni straordinarie come le ristrutturazioni titoli di ingente valore o le transazioni...**). Inoltre il Collegio Sindacale (e gli altri organi di controllo), si scambiano informazioni “rilevanti per l’espletamento dei rispettivi compiti” (art. 2409 septies del Codice Civile);

RILEVATO

-sembra che nei passati bilanci consuntivi ENPAM, le stime contabili relative ai titoli immobilizzati abbiano sottostimato l' effetto finanziario e contabile delle numerose operazioni di rinegoziazioni e ristrutturazioni titoli effettuate;

sporge denuncia formale ex art. 2408cc al Collegio Sindacale affinché lo stesso chiarisca:

-i motivi per cui, nonostante numerose denunce da me inviate dal 2008 ad oggi, e la chiarezza obbiettiva delle indicazioni a riguardo fornite dai PCN, non siano mai state considerate contabilmente e finanziariamente le perdite durevoli di valore determinate tra l'altro, dall' eliminazione/riduzione delle cedole e dallo spostamento in avanti nel tempo del rimborso del capitale nelle diverse rinegoziazioni e ristrutturazioni titoli effettuate negli anni dalla Fondazione ENPAM;

-e, inoltre:

1- riguardo la perdita durevole di valore di tutti i titoli immobilizzati rinegoziati/ristrutturati.

-Quantità e quali siano i titoli che prima della rinegoziazione/ristrutturazione prevedevano la corresponsione periodica o una tantum di una cedola fissa e/o variabile, il suo ammontare e la periodicità;

-Quantità e quali siano i titoli che a seguito delle rinegoziazioni/ristrutturazioni hanno visto cancellare la cedola contrattualmente prevista, diminuirla e/o alterarne la corresponsione o spostare nel tempo il rimborso del capitale;

-quantità e quali titoli abbiano evidenziato una riduzione notevole del collaterale posto a garanzia della riscossione delle cedole o del capitale a scadenza, tale da determinare poi la loro rinegoziazione o ristrutturazione;

2- riguardo i Portfolio Manager dei titoli immobilizzati ristrutturati (CDO) e le relative commissioni di performance:

-il totale complessivo e titolo per titolo delle commissioni di performance da riconoscere ai portfolio manager nel caso (sperabile...) che tutti i CDO rimborsino il loro valore nominale (il 100%);

-a quanto ammontava inizialmente, titolo per titolo, la liquidità disponibile per le attività di protezione e trading del Portfolio Manager;

- se nei contratti con i 2 gestori dei portafogli CDO le attività di dinamyc hedging e le altre attività di investimento della liquidità (presente nel conto separato a loro completa disposizione) siano libere (prevedendo quindi anche investimenti di tipo leveraged, che espongono a perdite superiori alla reale disponibilità presente nei conti), mettendo a rischio di perdita ulteriori somme, oltre a quelle già investite dall'ENPAM;

-i motivi per cui l' importo delle commissioni di performance non siano state appostate nella loro più probabile stima nell' apposito fondo rischi;

-se il metodo seguito dall' ENPAM nel determinare la stima del valore dei titoli CDO, effettuando una compensazione tra probabili utili e probabili oneri, non prefigura una compensazione di partite, espressamente vietata dal Codice Civile;

-se esiste a suo parere la necessità che il CdA ENPAM nei prossimi bilanci consuntivi ENPAM preveda una informazione più puntuale, analitica e particolareggiata dell'andamento di operazioni di particolare rilievo finanziario come il complesso dei titoli CDO ristrutturati;

3 riguardo alla ristrutturazione del titolo Anthracite:

-i motivi per cui il CdA ha ritenuto di non evidenziare nei bilanci 2010,2011 e 2012 i rischi di oneri futuri derivanti dallo “smontaggio” del titolo e dalla garanzia di manleva **illimitata** accordata, né l'esistenza di richieste di danni da parte di Lehman Brothers (LB);

-i motivi per cui il sia il CS sia il RC hanno ritenuto di non evidenziare in nessuna loro relazione i rischi di oneri futuri derivanti dallo “smontaggio” del titolo e dalla garanzia di manleva accordata;

-le eventuali stime effettuate dal CdA di tali oneri futuri, e le eventuali indipendenti stime degli organi di controllo (CS,RC e CCI);

- le richieste iniziali di LB e l'evoluzione delle cifre da questi richieste nel tempo;
- l' insieme delle spese legate allo smontaggio della nota a qualsiasi titolo effettuate:
 - spese per legali/consulenti
 - spese per ricorsi in sedi nazionali e/o internazionali;
 - quanto per qualsiasi altro onere derivante dalla gestione dello smontaggio della nota, dai ricorsi intentati, dalle transazioni effettuate. -
- se, l'insieme di tali spese non è da ricomprendere nella determinazione del valore finale del titolo Anthracite;

4-riguardo al Collegio Sindacale, al Revisore dei Conti e al Comitato di Controllo Interno:

-a quale iter di controllo è stata sottoposta l'estensione del regolamento di contabilità ENPAM e se lo stesso è stato sottoposto all' attenzione della Corte dei Conti, dato che la stessa Corte dei Conti aveva già riscontrato nel bilancio consuntivo ENPAM 2009 impostazioni notevolmente difformi dalla prassi consigliata dai PCN per la rappresentazione contabile dei titoli zero coupon, affermando nella sua relazione 24/2011 del 14/04/2011 “*Si tratta di una scelta di rendicontazione contabile sulla quale né il Collegio sindacale né la Società di revisione hanno formulato obiezioni, ma che rischia di rendere meno leggibili le scelte di investimento compiute*” (come da me già prima rilevato nella denuncia del 21/09/2010);

-quali attività di controllo vengono effettuate dagli organi preposti a garanzia di trasparenza, imparzialità e legalità per verificare la completezza, correttezza e pertinenza delle informazioni su cui si basano le stime contabili, normalmente e in casi straordinari come le ristrutturazioni titoli, e come controllano gli stessi se vi siano indicatori di possibili ingerenze da parte degli organi direttivi ENPAM nella determinazione delle stime contabili, che possano alterare la richiesta **neutralità** delle informazioni nel bilancio;

- se e quali siano, per le stime contabili di maggior rilievo (quali possono essere alcune rilevanti ristrutturazioni titoli), le procedure di controllo che effettua la Direzione ENPAM, se esse siano svolte a livello di responsabilità adeguata e se di esse rimanga evidenza nella documentazione a supporto delle stesse;

-se a garanzia di trasparenza e imparzialità non sia da richiedere al CdA ENPAM, in caso di acquisto, vendita o ristrutturazione di titoli strutturati e/o OTC, fondi chiusi e private equity, la disponibilità piena di visione agli iscritti (dopo la chiusura delle singole operazioni) dei prospetti/terms sheet/bilanci riguardanti tali investimenti, con il prezzo/ammontare, data e ora di chiusura del contratto e la relativa **analisi di convenienza** effettuata dai servizi finanziari dell' ENPAM, modificando adeguatamente il regolamento ENPAM di accesso ai documenti amministrativi.

Cordiali saluti
Franco Picchi

TABELLA 1 - CDO e ristrutturazioni

	Portfolio manager	Risk ass. agent	INVESTIMENTO	Scadenza originaria	Nozionale CDO	Inserimento BTPs/zero coupon	Esborso aggiuntivo		alcuni dati da rapporto SRI	
							costi ristrutturazione 2009	costi ristrutturazione 2010	Liquidità per operazioni di copertura	Totale esborso aggiuntivo
JP MORGAN	C Q S C A Y M A N	M A N G U S T A R I S K	CORSAIR FINANCE No.6/11 Ltd Rotating SPI Basket on a Static Port.Note (Scadenza CDO 26/03/2016)	27/02/2006	30.000.000				2.159.142	2.171.642
			CORSAIR FINANCE No. 6/12 SPI ROTATOR ON S&P FUNDS ON A STATIC PORTFOLIO NOTE 20/02/2029 (Scadenza CDO26/03/2016)	26/05/2006	74.000.000	67.900.000		2.069.216	29.806.716	
			ETHICAL CDO I SERIES 5 2005 - 26/03/2016	22/12/2005	30.000.000			1.496.142	2.171.642	
DEUTSCHE Bank			EIRLES TWO 309 10Y EUR MOMENTUM CPPI 1/11/2029 (Scadenza CDO 20/12/2016)	06/12/2006	35.000.000	91.000.000			22.330.000	
			EIRLES TWO 337 Ltd 7Y NOTE WITH CHINA GROWTH PAYOFF TO AAA LEVERAGED SUPERSENIOR 28/02/2013	28/02/2006	15.000.000				1.790.000	
			TER FINANCE Frn (JERSEY)LIMITED SERIES 2 20/07/2016 Eirles 254	20/07/2006	50.000.000				?	
BARCLAYS	MATRIX PVE	TER FINANCE Frn (JERSEY) SERIES 3 01/11/2029 Eirles 312 (Scadenza CDO 29/12/2016)	08/01/2007	35.000.000	91.000.000				?	
		XELO II "CAMELOT" 1/11/2029 (Scadenza CDO 20/03/2016)	11/07/2005	37.500.000	90.500.000	12.200.000	2.060.000	3.940.000	18.200.000	
	XELO "Ferras" P L C 20/12/2017	22/10/2007	140.000.000					26.175.000		
								102.645.000		
Dati aggregati da bilanci ENPAM							12.200.000	84.028.662	53.458.105	149.686.767

Test di recuperabilità dei flussi di cassa (recoverability test) di un titolo immobilizzato ristrutturato

TABELLA 2- Test di recuperabilità dei flussi di cassa (recoverability test) di un titolo immobilizzato ristrutturato															
La tabella è relativa ad un ipotetico titolo acquistato da una cassa previdenziale privatizzata nel 2007 di valore nominale 140 mil. €, cedola annuale posticipata 5%, durata decennale (scadenza 2017) prezzo 100%. Il titolo acquistato alla pari (100%) ha il tasso interno di rendimento (da usare per l'attualizzazione) equivalente al tasso cedolare (5%)															
Flussi di cassa															
	esborso Iniziale	esborso Aggiuntivo	Cedola 1° anno	Cedola 2° anno	Cedola 3° anno	Cedola 4° anno	Cedola 5° anno	Cedola 6° anno	Cedola 7° anno	Cedola 8° anno	Cedola 9° anno	Cedola 10° anno	RIMBORSO 100% 10° anno	RIMBORSO 78% (80%-2% commissioni) 10° anno	perdita durevole di valore (SVALUTAZIONE)
titolo cedola 5%	-140.000.000		7.000.000	7.000.000	7.000.000	7.000.000	7.000.000	7.000.000	7.000.000	7.000.000	7.000.000	7.000.000	140.000.000		
titolo ristrutturato	-140.000.000	-26.000.000											140.000.000		
titolo ristrutturato recover 78%	-140.000.000	-26.000.000												106.400.000	
Flussi di cassa attualizzati															
Attualizzazione TASSO 5%			cedola 1° ANNO	cedola 2° ANNO	cedola 3° ANNO	4° ANNO	5° ANNO	6° ANNO	7° ANNO	8° ANNO	9° ANNO	10° ANNO	rimborso (100%) 10° ANNO	rimborso (78%) 10° ANNO	
fattore attualizzazione			0,9523810	0,9070295	0,8638376	0,8227025	0,7835262	0,7462154	0,7106813	0,6768394	0,6446089	0,6139133	0,6139133		
valori flussi di cassa			6.666.667	6.349.206	6.046.863	5.758.917	5.484.683	5.223.508	4.974.769	4.737.876	4.512.262	4.297.393	85.947.855		65.320.370
Somma attualizzata flussi di cassa in entrata e in uscita															
titolo cedola 5%	-140.000.000		6.666.667	6.349.206	6.046.863	5.758.917	5.484.683	5.223.508	4.974.769	4.737.876	4.512.262	4.297.393	85.947.855		
titolo ristrutturato	-140.000.000	-26.000.000											85.947.855		-80.052.145
titolo ristrutturato recover 78% (80% -2% commissioni)	-140.000.000	-26.000.000												65.320.370	-100.679.630