Le riserve pensionati e il patrimonio netto dell'ENPAP al 31/12/2009

Il Bilancio consuntivo 2009 evidenzia i seguenti valori:

- Fondo Conto Contributo Soggettivo € 486.178.124,57
- Fondo Conto Pensioni € 18.509.700,58

L'ammontare residuo del Fondo Conto Pensioni al 31/12/2009 è pari a 12,5 annualità dell'importo annuo a regime delle pensioni in essere alla stessa data. Considerando anche il Fondo Conto Contributo Soggettivo, i due fondi garantiscono oltre 340 annualità delle pensioni in essere al 31/12/2009.
Il rapporto attivi/pensionati risulta pari a 28,5.

Il patrimonio netto al 31 dicembre 2009 è così formato:

Patrimonio netto	**14.613.542,83**

Fondo Conto contributo integrativo	**-**
Fondo Conto di Riserva	**4.354.643,44**
Avanzo / Disavanzo del Conto separato	**10.258.899,39**

Il risultato positivo di 10,2 milioni di euro derivante dalla gestione complessiva dell'Ente risulta determinato come di seguito specificato:

- 2,1 milioni derivano dal maggior valore del rendimento degli investimenti dell'Ente rispetto al costo della rivalutazione dei montanti contributivi (evidenziato nel precedente paragrafo "La redditività complessiva del patrimonio mobiliare nel 2009");
- 4,8 milioni di Euro dall'avanzo del gettito della contribuzione integrativa rispetto ai costi di gestione della struttura operativa dell'Ente, e detratti

anche gli accantonamenti ai fondi di carattere assistenziale (Fondo Maggiorazione e Fondo Assistenza);

- 1,9 milioni di Euro dal gettito delle sanzioni e degli interessi in regime ordinario (già depurati dei relativi accantonamenti ai fondi di svalutazione);
- 1,4 milioni di Euro dal risultato della gestione straordinaria.

Tali risultati portano il patrimonio netto dell'Ente alla fine dell'anno 2009 ad oltre 14,6 milioni di Euro.

* * *

La crisi finanziaria del 2008 e il caso Lehman Brothers

L'acquisto dell'obbligazione

Nel mese di febbraio 2008 l'Ente ha acquistato 10 milioni di euro nominali del titolo Lehman Brothers Holdings 4% scadenza 04/05/2011 (codice ISIN XS0252834576), alla quotazione di 95,55 (corso secco) e pertanto con un rendimento lordo effettivo superiore al 5%. Oltre tale titolo, furono acquisiti altri tre titoli obbligazionari con un rendimento che si posizionava, all'epoca, in linea con il rendimento target che l'Ente doveva assicurare ai montanti contributivi degli iscritti. La decisione fu adottata considerando che in quel momento il mercato finanziario era in generale flessione e che i rendimenti delle obbligazioni governative erano inferiori al suddetto rendimento target.

Successivamente all'acquisto, in data 04/05/2008 sono state regolarmente incassate le cedole annuali del titolo Lehman Brothers Holdings.

La crisi

Il fallimento di Lehman Brothers è stato definito il più grande fallimento della storia degli Stati Uniti e ha gettato nel panico le borse mondiali e gli investitori professionali e retail con effetti non ancora del tutto definiti e definibili. Si è trattato, infatti, di una bancarotta che ha superato, per dimensioni e per gli effetti a catena che ha scatenato, quelle di celebri gruppi come Worldcom o Enron. In data 15 settembre 2008, Lehman Brothers ha annunciato che avrebbe fatto ricorso al Chapter 11, ossia alla norma statunitense che si avvicina alle nostre procedure concorsuali di amministrazione controllata e del concordato preventivo. Le autorità statunitensi avevano cercato di mediare un'acquisizione della banca d'affari da parte di Barclays o di Bank of America,

ma la rinuncia di questi soggetti alla fine aveva portato alla decisione di attivare la procedura concorsuale. Vale la pena di rammentare che Lehman Brothers aveva concluso il 2007 con ricavi pari a 19 miliardi di dollari e un utile netto da 4,19 miliardi. L'utile per azione riferito allo stesso esercizio era 7,26 dollari, praticamente il doppio rispetto al 2003. Proprio l'andamento particolarmente favorevole degli ultimi 4 anni aumenta lo sconcerto per l'improvviso tracollo economico: infatti, all'inizio del 2008 il gruppo aveva asset per circa 691 miliardi di dollari e asset in gestione per 282 miliardi di dollari. Solo nove mesi dopo è avvenuto il default, avviatosi con le esposizioni nel settore residenziale, con la crisi dei subprime e con il peggioramento dell'economia americana e delle valutazioni dei titoli sul mercato. Soltanto a febbraio (epoca in cui l'Ente ha acquistato il titolo obbligazionario) il titolo aveva toccato i propri massimi storici e viaggiava intorno agli 85 dollari, già a settembre valeva 10 dollari e di lì a poco sarebbe uscito dal mercato. La causa di tutto erano stati i debiti contratti sui mutui ad alto rischio, le svalutazioni che si erano dovute mettere in bilancio con il calo del mercato immobiliare e le contemporanee esposizioni che il gruppo aveva accumulato nel mercato dei credit default swap. Subito dopo l'ammissione alla procedura concorsuale, Barclays acquistava le attività di trading del gruppo e gli asset corrispondenti. A seguire Bain Capital Partners ed LLC and Hellman&Friedman, due delle più grandi società di private equity del mondo, acquisivano Neuberger Berman, società di asset management di proprietà Lehman Brothers per circa 2,15 miliardi di dollari. Il 23 settembre (cioè solo 8 giorni dopo l'annuncio della bancarotta) Nomura rilevava le attività in Asia, in Medio Oriente e in Europa del gruppo Lehman.

La tutela legale

Di fronte a tale eventi, l'Ente, esposto per un controvalore nominale di 10 milioni di Euro, ha dato mandato ad un noto studio legale internazionale (Lovells) di rappresentarlo nell'ambito della procedura concorsuale in atto ed ha effettuato l'insinuazione al passivo della stessa procedura (in data 27/04/2009).

La valutazione del titolo nel bilancio 2008

In tale contesto, la valutazione del titolo ha necessariamente dovuto, da un lato, prendere atto della ormai inevitabile perdita di valore durevole del titolo (non essendo ragionevole presumerne il rimborso integrale) e, dall'altro, considerare non rappresentativa la media dei prezzi dell'ultimo semestre (come suggerito dal principio contabile), poiché l'evento di default è avvenuto, come detto, nella seconda parte dell'anno. Pertanto, in un'ottica di massima prudenza, si è ritenuto opportuno individuare la quotazione più bassa rilevata dalla data di ammissione alla procedura concorsuale a quella di predisposizione del bilancio, pari a nominali 7,9915 su base cento, e ridurla ulteriormente del 30%, giungendo ad un valore pari a nominali 5,6 su base cento. L'applicazione di tale minor valore ha comportato la rilevazione di una svalutazione (voce "Oneri Straordinari" – "Svalutazione Imm. Finanziarie") pari a 9,1 milioni di Euro.

La valutazione del titolo nel bilancio 2009

La valutazione è stata effettuata tenendo conto, da un lato, della svalutazione già operata al 31/12/2008 (con la quale si era ridotto il valore a Euro 560mila a

fronte di un nominale di Euro 10milioni) e, dall'altro, della vendita di tale titolo nel corso del mese di marzo del 2010 ad un valore decisamente superiore al valore di carico svalutato.

Pertanto, in base a quanto disposto dal principio contabile nr. 20, paragrafo 6.3, si è proceduto ad una (parziale) ripresa del costo storico originario, fino a concorrenza del prezzo della vendita effettuata nel 2010 (Euro 2.215.000), evidenziando, quindi, un componente positivo di Euro 1.655.000,00.

La vendita del titolo

La vendita del titolo Lehman è stata effettuata il 18/03/2010, ad un prezzo di 22,15 (controvalore: Euro 2.215.000,00): la controparte è Macquarie Bank Limited.

L'operazione è stata decisa considerando, da un lato, la convenienza del prezzo pattuito (superiore alle analoghe operazioni rintracciabili su un mercato comunque illiquido) e, dall'altro, l'incertezza sia dell'esito che dei tempi della procedura fallimentare in corso negli Stati Uniti, alla quale l'Ente, peraltro, stava attivamente partecipando mediante una formale insinuazione al passivo.

Pertanto, l'intera operazione "Lehman" ha comportato, per l'Ente, una perdita complessiva (prezzo di vendita meno costo di acquisto) pari a 7.340.000,00, che, per quanto detto in precedenza, ha già trovato collocazione nei bilanci 2008 e 2009.