

**Professionisti.** I risultati della prima indagine condotta dalla Covip sui patrimoni sono stati presentati al ministro del Lavoro

# Liquidità «critica» per le Casse

## In alcuni casi viene segnalata l'eccessiva concentrazione in immobili

**Vitaliano D'Angerio**  
**Marco lo Conte**

Enti che hanno investito dal 40 al 60% del patrimonio in immobili, o che hanno troppi derivati in portafoglio. Queste sono alcune delle "critiche" contenute nell'indagine sui portafogli delle Casse previdenziali redatta dalla Covip, authority della previdenza, presentata il 14 novembre scorso al ministro del Welfare Enrico Giovannini. È la prima volta che la commissione di vigilanza effettua una ricognizione sugli attivi degli enti pensione di primo pilastro. A presentarla a Giovannini il presidente facente funzione Covip, Rino Tarelli. Diverse le criticità indicate dall'authority all'attenzione di via Veneto in vista di eventuali sanzioni. «Il ministro e le direzioni competenti - fanno sapere dal Welfare - stanno analizzando la documentazione presentata da Covip al fine di prendere le decisioni più opportune».

### Le criticità

Tema chiave, un'eccessiva esposizione ad alcuni asset come immobili e titoli strutturati che «non appare coerente - si legge nella relazione Covip - con il fondamentale principio della diversificazione dei rischi». Il tema è rilevante perché è dalla disponibilità di liquidità in cassa che dipende la capacità di un ente previdenziale di erogare le prestazioni pensionistiche, come previsto dal suo statuto e come si spiega nella relazione. «In diversi enti il peso degli investimenti in real estate si connota in termini particolarmente cospicui e, spesso, anche critici: si tenga infatti conto che l'incidenza di tale asset class condiziona in maniera significativa il grado di liquidità delle risorse a disposizione (...); profilo, questo, piuttosto delicato per un regime previdenziale tenuto a erogare prestazioni pensionistiche». Quali sono gli enti

in questione? Cassa Ragionieri ed Enpam (medici) hanno un'esposizione agli immobili pari al 40%, inferiore a quella della Cassa del Notariato, Fasc (spedizionieri) e Inpgi gestione Ago (giornalisti) che si attestano tra il 50 e il 60%; per Enasarco l'esposizione in immobili è ancora superiore: al 64 per cento.

«Non conosco la relazione ma sul tema c'è solo una metodica correzione - afferma Andrea Campoprese, presidente Adepp, associazione degli enti previdenziali in merito al rischio illiquidità delle Casse - ed è l'incrocio di passivo e attivo, secondo curve attuariali ben precise. Un investimento moderno e consapevole gioca su liquidità e illiquidità, a secon-

### GLI STRUTTURATI

Per l'organismo di vigilanza non emerge a livello di sistema una presenza troppo diffusa di derivati

da del proprio modello di asset. Negli ultimi 5 anni la qualità di governance degli enti è cresciuta moltissimo. Tutti hanno asset allocation tattica e strategica, bilancio attuariale e investimenti. Non tutti siamo uguali, ma tutti tendono a questo livello».

### Gli strutturati

Sul tema delicato, arrivano buone notizie: «Non emerge a livello di sistema una presenza troppo diffusa di derivati, oltre a quelli inglobati nelle obbligazioni strutturate o derivanti dal loro smontaggio». Nello specifico «si fa presente che per cinque enti (notai, ragionieri, Enasarco, Enpaia gestione ordinaria e agratecnici, Onaosi) il peso di tali investimenti è inferiore al 6% delle attività totali detenute». Viene evidenziata invece Enpam, dove

gli strutturati si attestano al 15% «rappresentando la principale criticità del portafoglio mobiliare in essere. Infatti tale elemento, e l'altro rappresentato dall'incidenza degli investimenti immobiliari, condizionano in maniera significativa il grado di liquidità delle risorse a disposizione dell'ente». Interpellati sui contenuti della relazione, da Enpam fanno sapere: «Non vogliamo rilasciare commenti finché non riceveremo il documento. Soltanto in quel momento risponderemo nel merito avendo tutti gli argomenti a disposizione per poterlo fare».

### Contabilità e ritardi

Oltre alla panoramica sugli investimenti, Covip evidenzia altre criticità importanti. «Le modalità di contabilizzazione e valorizzazione delle attività da parte dei diversi enti sono piuttosto eterogenee; sotto questo profilo - si legge - anche per effetto di una normativa assai scarna e incompleta». Le Casse da tempo attendono un decreto ministeriale che disciplini criteri e limiti di investimento. «Sul tema della redazione di bilancio - spiega Campoprese - siamo disponibili a trovare un punto di equilibrio per la trasparenza e la confrontabilità dei bilanci: tracciabilità delle procedure, trasparenza ed evidenza sono principi irrinunciabili».

Raccogliere i dati per Covip non è stato semplice: «La tempistica nella fornitura dei dati da parte delle Casse non sempre ha rispettato quanto era stato previsto, anche per effetto dell'asserita difficoltà di alcuni enti (anche di grandi dimensioni come Enpam) a fornire dati di preconsuntivo». I ritardi attribuiti a Cassa Forense, fanno sapere dall'ente degli avvocati, sono dipesi nello specifico dal cambio del sistema informatico.

### Il patrimonio delle Casse

Dati di fine anno (2012), importi in migliaia di euro

Attività	Importi	%
Liquidità	6.379.286	10,4
Titoli di Stato	9.003.967	14,7
Repubblica italiana	7.227.554	11,8
Altri titoli di debito (obbligazioni)	5.660.660	9,3
Emittenti italiani	1.211.948	2,0
Titoli di capitale (azioni)	1.997.636	3,3
Aziende italiane	992.256	1,6
Oicr	17.580.624	28,8
Fondi immobiliari	6.369.924	10,4
Immobili detenuti direttamente	12.836.776	21,0
Partecipazioni in società immobiliari	578.747	0,9
Polizze assicurative	511.797	0,8
Altre attività (crediti, eccetera)	6.585.686	10,8

### 61 miliardi

Alla fine del 2012 ammontavano a 61.135.179.000 euro le risorse delle Casse previdenziali

### 9 miliardi

La quota in titoli di Stato era pari a 9 miliardi (circa il 15% del portafoglio complessivo), di cui 7,2 miliardi in titoli del debito pubblico italiano

### 5,6 miliardi

Il 9,3% del portafoglio complessivo (5,6 miliardi) è investito in corporate bond