



H2O
Asset Management



Chiarimenti sul caso H2O AM

Come ha fatto una società di gestione appartenente al gruppo Natixis a prestare quasi 3 miliardi di euro a un singolo operatore privato in difficoltà?

Perché ciò che resta di detto importo è ancora bloccato dall'agosto 2020 in fondi "side pocket"?

Perché questi importi probabilmente non verranno mai rimborsati?

Che cos'è una “società di gestione”?



- Una società di gestione riunisce investitori individuali e professionali.
- Essa centralizza tutte le somme raccolte e le investe in un fondo comune di investimento
- secondo le regole di investimento e le linee guida di gestione predefinite con gli investitori (Key Information Document Inv., KID)
- L'intero processo è monitorato dall'AMF, l'autorità francese dei mercati finanziari

Chi è la società di gestione H2O



- La società H2O offre fondi comuni di investimento con diversi gradi di rischio
- Ma esclusivamente su strumenti finanziari semplici e “liquidi”, vendibili in qualsiasi momento (da qui il nome della società di gestione)
- H2O è di proprietà del gruppo Natixis (51%)
- KMPG è il revisore dei conti
- CACEIS (Crédit Agricole) è l'istituto in cui sono depositate tutte le attività finanziarie

La storia di H2O

2010 – 2015: periodo positivo

La società fondata nel 2010 registra un importante successo. La performance dei fondi è buona e gli attivi in gestione sono in rapida crescita.

2015 – 2019: primi errori

Per ragioni sconosciute, H2O inizia ad acquistare, in tutti i fondi, indebitamento privato relativo al gruppo Tennor. All'inizio moderatamente, poi in modo massiccio: 400 milioni di euro tra il 2015 e il 2017, 600 milioni di euro nel 2018, 350 milioni di euro solo nel primo semestre 2019

2019 – 2020: il crollo

Alla fine di giugno 2019, il Financial Times rivela l'entità degli acquisti e svela i legami tra gli amministratori di H2O e Lars Windhorst, il vulcanico proprietario del Gruppo Tennor. H2O minimizza il problema e annuncia cifre... che si riveleranno totalmente false.

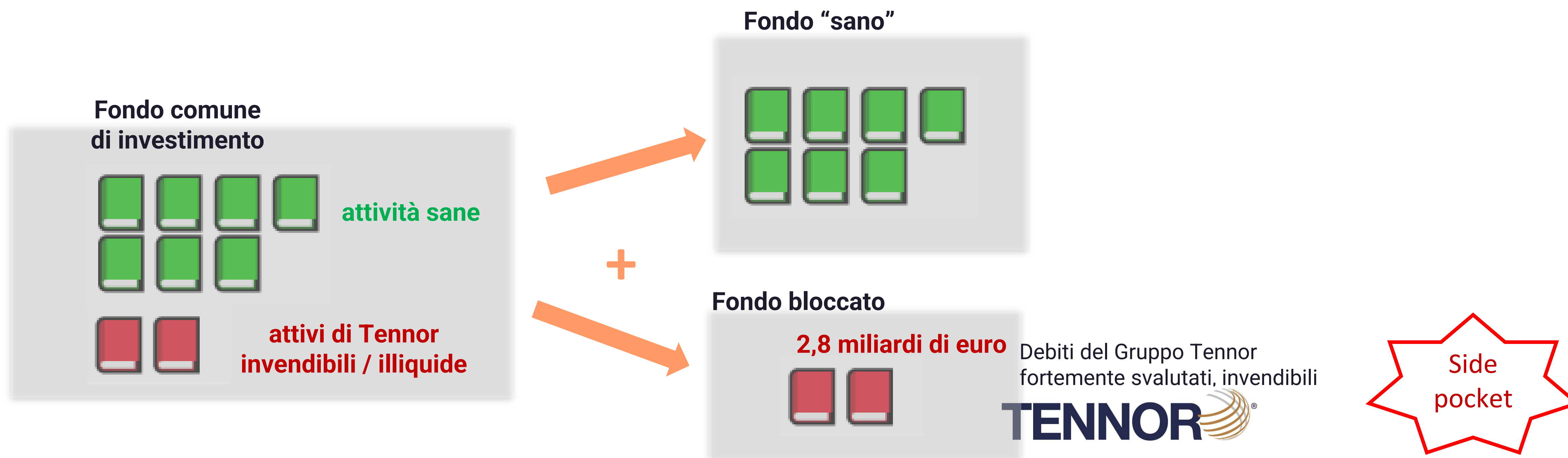
In particolare, nonostante tutto questo, H2O continua ad acquistare massicciamente debiti del gruppo Tennor per oltre 1,2 miliardi di euro in meno di 6 mesi

... utilizzando un sistema complesso e oscuro chiamato “buy and sell back”

La storia di H2O: la creazione dei “side pocket”

Ottobre 2020: intervento dell'AMF

Vista l'entità del problema, l'AMF finalmente interviene chiedendo a H2O di agire. I fondi comuni di investimento di H2O vengono suddivisi in due comparti.



Questi “nuovi” fondi bloccati appaiono sugli estratti conto con la dicitura “SP” per “side pocket” o “portafoglio messo da parte”

Che cos'è il Gruppo Tennor?

Il gruppo Tennor (ex gruppo Sapinda) è una holding con molteplici attività (sanità, finanza, internet, squadra di calcio) creata da un vulcanico imprenditore tedesco.



- 2 fallimenti personali
- 1 condanna per frode e malversazione
- 9 novembre 2021: l'autorità tedesca BaFin lo condanna a pagare 132 milioni di euro per la creazione di un accordo finanziario illecito con H2O

Lars Windhorst

- Tutte le società del Gruppo Tennor si trovano in gravi difficoltà finanziarie da oltre 6 anni
- I debiti contratti da Tennor nei confronti di H2O non vengono ripagati
- Le cedole delle obbligazioni non vengono liquidate

Nel novembre 2021, il Gruppo Tennor è stato dichiarato fallito da un tribunale di Amsterdam prima di ottenere una moratoria di 6 mesi

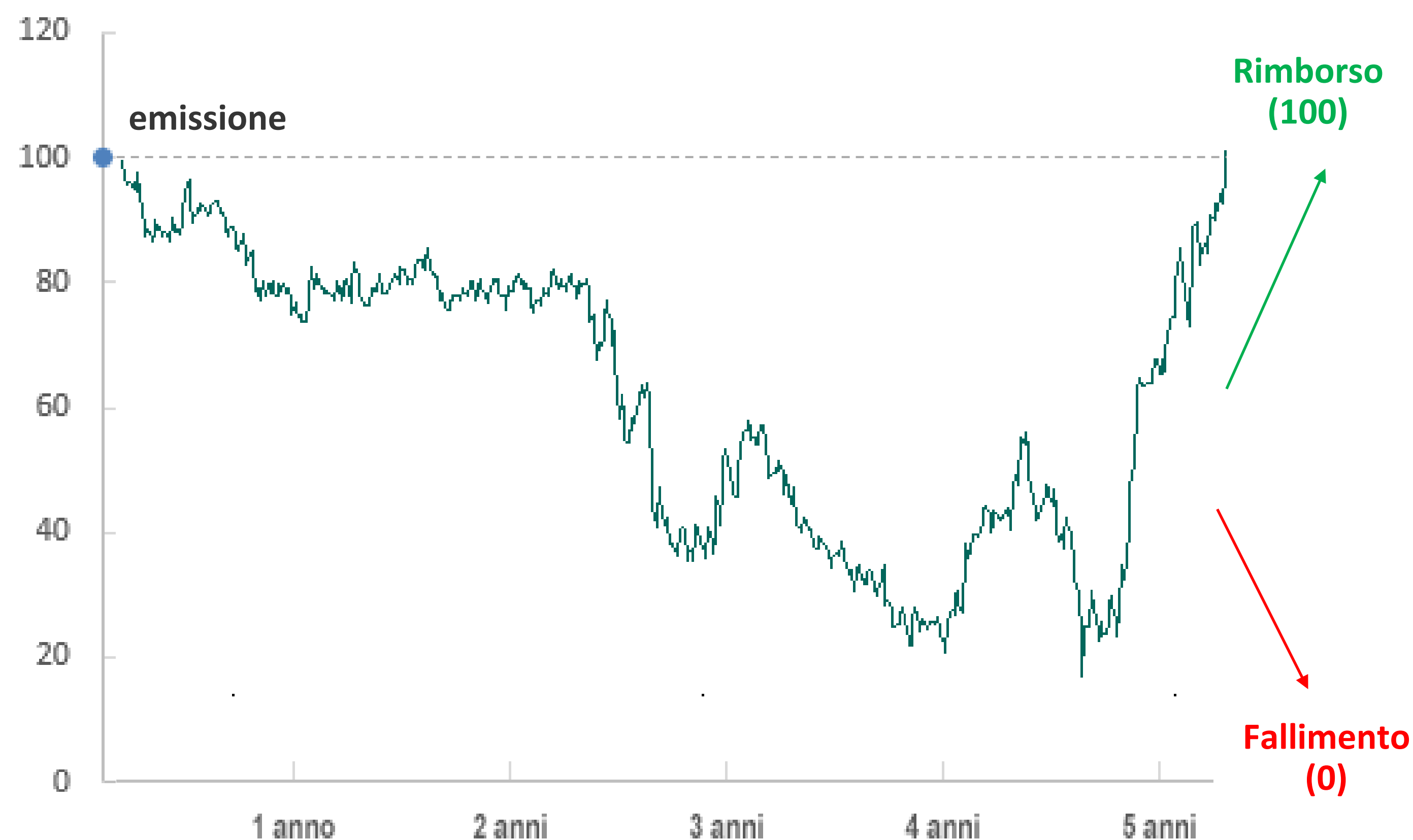
In che modo i gestori di H2O hanno potuto nascondere questi investimenti?

I fondi comuni di investimento H2O hanno utilizzato due tecniche per minimizzare o addirittura nascondere completamente tali investimenti per quasi 5 anni

1. Minimizzazione all'estremo del prezzo degli attivi acquistati
2. Utilizzo del metodo “buy and sell back”

1. Minimizzazione del prezzo degli attivi –Spiegazione

Gli investimenti di H2O sono consistiti nell'acquisto di obbligazioni emesse dal gruppo Tennor e dalle sue controllate
→ come evolve il prezzo di un'obbligazione di una società privata?



- L'obbligazione è emessa al prezzo di 100 euro
 - Ogni anno paga una cedola fissa
 - Al termine dei 5 anni, l'obbligazione viene rimborsata a 100 euro
- ... tranne in caso di fallimento dell'emittente

A seconda del rischio di fallimento, il prezzo dell'obbligazione oscilla nel corso dei 5 anni

1. Minimizzazione del prezzo degli attivi – Spiegazione

Esempio di investimento effettuato da H2O sul fondo Allegro

Obbligazione Tennor Finance

- Cedola 5,75% annuo
- Data di emissione: 17/06/2019
- Data di rimborso: 17/06/2024

OICVM di diritto francese

H2O ALLEGRO

RELAZIONE ANNUALE

Al 28 giugno 2019

Come cambia il prezzo di questa obbligazione fra il 17/06/19 e il 17/06/24?

La risposta si trova nella relazione annuale del fondo (pagina 34)

Società di gestione: H2O AM LLP
Banca depositaria: Caceis Bank
Revisore dei conti: Kpmg Audit

*“I titoli il cui prezzo non è stato rilevato nel giorno di valutazione vengono valutati, **sotto la responsabilità della società di gestione, al loro probabile valore di negoziazione**”*

Chiaramente, H2O decide da sola il valore delle obbligazioni che detiene nei suoi fondi

...e cosa fa H2O?

1. Minimizzazione del prezzo degli attivi – Spiegazione

H2O riduce al massimo il prezzo delle obbligazioni

Designazione dei valori	Valuta	Q.tà N. o nominale	Valore attuale	% Patrimonio netto
TENNOR FINANCE BV 5.75% 17-06-24	EUR	34 000 000	7 823 039,62	0,70

OICVM di diritto francese

H2O ALLEGRO

RELAZIONE ANNUALE

Al 28 giugno 2019

Società di gestione: H2O AM LLP
Banca depositaria: Caceis Bank
Revisore dei conti: Kpmg Audit

Il 17 giugno 2019 il fondo H2O Allegro acquista 34 milioni di euro di obbligazioni Tennor ... e il 28 giugno 2019 tali obbligazioni vengono valutate da H2O 7,8 milioni di euro

pari al -77% nel giro di 11 giorni!

Per quale motivo?

Pazienza la perdita di 26,2 milioni di euro in pochi giorni... perché ciò che più importa è che questa linea rappresenta ora solo lo 0,70% del patrimonio del fondo e gli permette di sfuggire al radar dei controlli e dei coefficienti regolamentari.



1. Minimizzazione del prezzo degli attivi – Spiegazione

E non si tratta di un caso isolato. È addirittura una regola generale

OICVM di diritto francese

H2O ALLEGRO

RELAZIONE ANNUALE

Al 28 giugno 2019

Società di gestione: H2O AM LLP
Banca depositaria: Caceis Bank
Revisore dei conti: Kpmg Audit

Designazione dei valori	Valuta	Q.tà N. o nominale	Valore attuale	% Patrimonio netto
EVEREST MEDTECH BV 5.0% 29-01-24	EUR	10 000 000	2 710 958,90	0,24
RUBIN ROBOTICS BV 5.0% 29-03-24	EUR	30 000 000	7 889 344,26	0,71
TENNOR FINANCE BV 5.75% 17-06-24	EUR	34 000 000	7 823 039,62	0,70

Tutti gli acquisti del fondo H2O Allegro nel 2019 **sono sistematicamente scontati dal -70% al -80%** nella relazione annuale del 28 giugno 2019

il che consente ad H2O di affermare senza alcuno scrupolo in un comunicato stampa di fine giugno 2019:

Domande/risposte di collocamento privato senza punteggio

Il caso dei fondi H2O Adagip, H2O Allegro e H2O MultiBonds

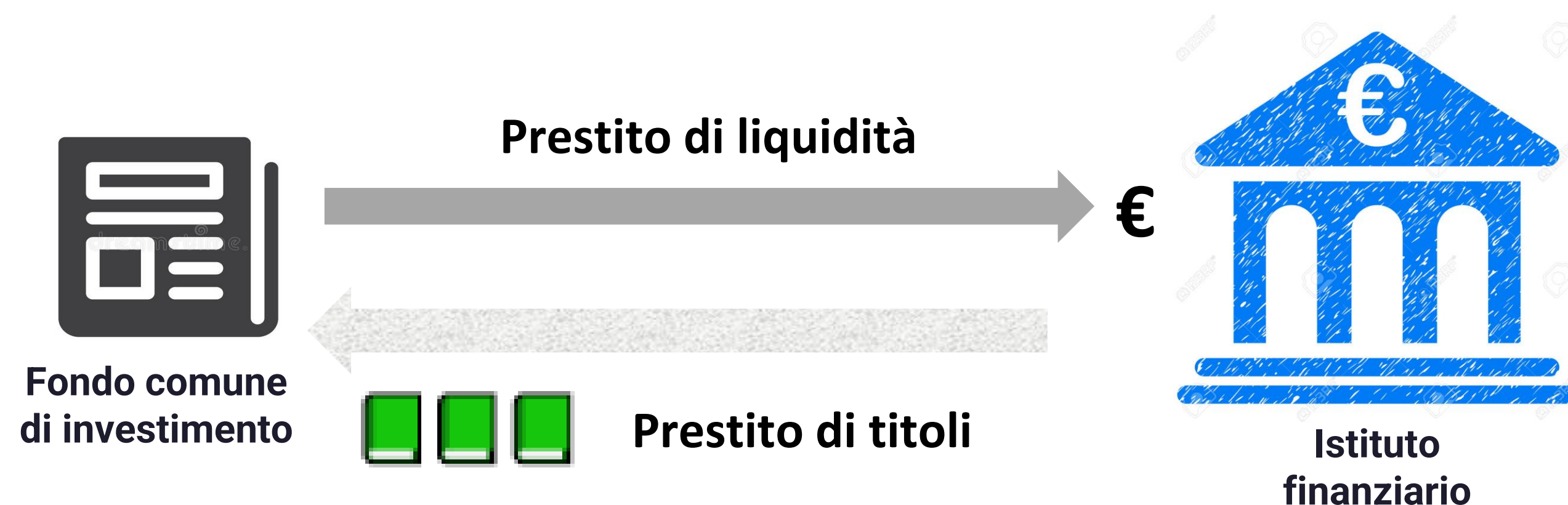


H2O
Asset Management

“Attualmente questa esposizione è distribuita su 9 emissioni, che rappresentano tra lo 0,2% e il 2,7% del patrimonio netto dei fondi”

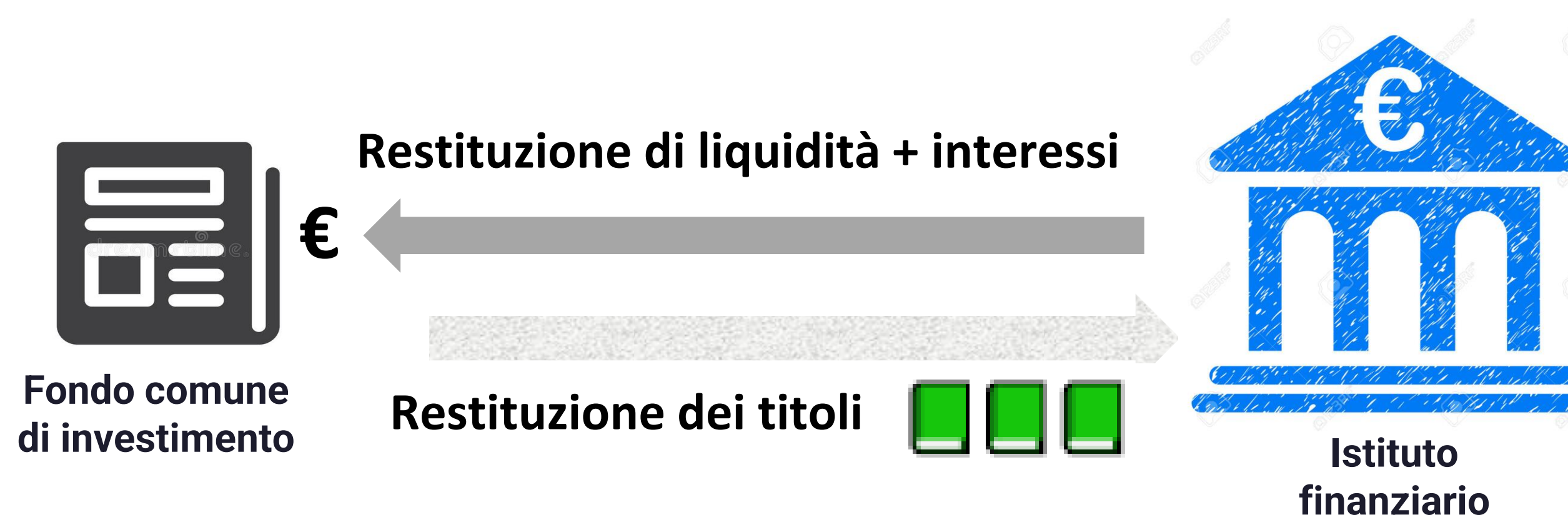
2. Metodo “buy and sell back”

La tecnica sopra descritta raggiunge i suoi limiti a partire dall'estate 2019, e poiché H2O vuole prestare sempre di più al gruppo Tennor, i dirigenti di H2O sono ricorsi alla tecnica del “*buy and sell back*”



- 1) Il fondo presta liquidità a un istituto finanziario
- 2) E riceve titoli come garanzia

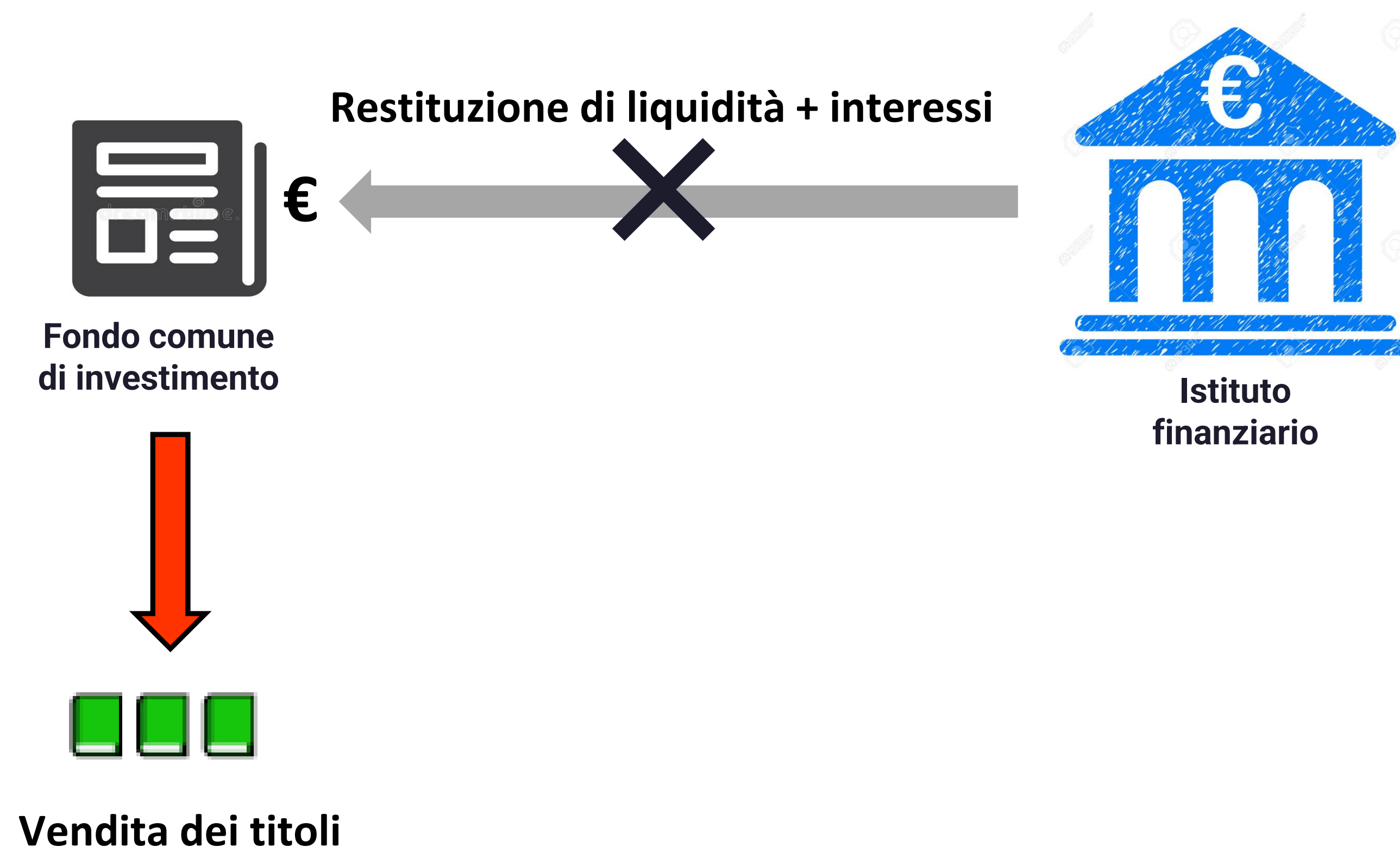
... qualche settimana dopo



- 3) Il fondo recupera la propria liquidità + gli interessi
- 4) E restituisce i titoli detenuti in garanzia

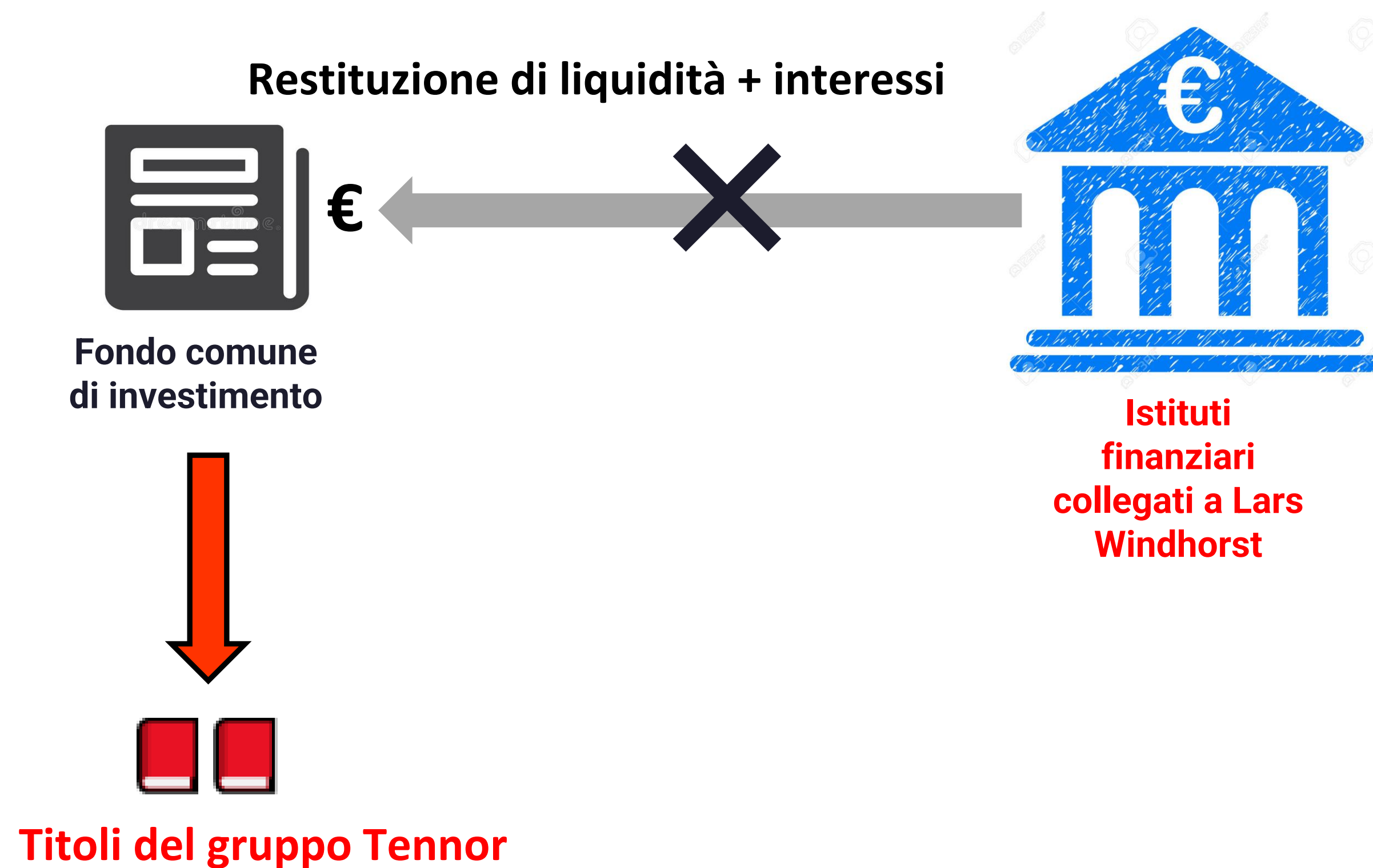
2. Metodo “buy and sell back”

Questa tecnica consente a un fondo di ottenere un rendimento sulla liquidità senza rischi, poiché se l'istituto finanziario non restituisce la liquidità, il fondo vende i titoli detenuti come garanzia



2. Metodo “buy and sell back”

Cosa hanno fatto i gestori di H2O?



- 1) I fondi H2O hanno prestato liquidità a istituzioni finanziarie legate a Lars Windhorst (si veda la condanna della Bafin del novembre 2019 – slide 6)
- 2) I fondi hanno preso obbligazioni del Gruppo Tennor come garanzia
- 3) Ovviamente, dopo qualche settimana, gli istituti finanziari non hanno restituito la liquidità
- 4) I fondi H2O si ritrovano con obbligazioni Tennor

Grazie a questo ingegnoso sistema, i fondi H2O diventano proprietari delle obbligazioni Tennor, senza averle acquistate ufficialmente



Con questa tecnica, 5 fondi H2O hanno acquistato 1,2 miliardi di euro di obbligazioni Tennor in meno di 6 mesi (da luglio a dicembre 2019)

Le obbligazioni Tennor saranno mai rimborsate?

- ❑ Nel novembre 2021, la fondazione Onassis ottiene il fallimento del gruppo Tennor, per un debito non pagato di 30 milione di euro

→ il Gruppo Tennor deve un importo 100 volte superiore ai fondi H2O!



- ❑ Infine, nel dicembre 2021, il Tribunale di Amsterdam revoca l'istanza di fallimento, in cambio di un'ulteriore moratoria di 6 mesi

- ❑ In totale, il debito del gruppo Tennor ammonterebbe a circa 5 miliardi di euro



... ma Lars Windhorst ha appena acquistato per 125 milioni di euro



il 37,5% della squadra di calcio tedesca “Hertha Berlino” tramite la sua società Tennor

La società H2O ha davvero fretta di rimborsare i side pocket?

La domanda può sorprendere, ma è interessante la lettura della relazione annuale del fondo H2O Multibonds:

*“la società di gestione ha deciso di rinunciare alla propria remunerazione per questo esercizio finanziario fino a un limite di **EUR 150.000.000**, se al momento della liquidazione finale delle operazioni di “sell back”, dopo aver tenuto conto di tutte le garanzie già ricevute in titoli, si dovesse registrare un deprezzamento del loro valore”*

Estratto della relazione annuale di H2O Multibonds

OICVM di diritto francese

H2O MULTIBONDS

RELAZIONE ANNUALE

Al 31 dicembre 2019

Società di gestione: H2O AM LLP
Banca depositaria: Caceis Bank
Revisore dei conti: Kpmg Audit

Quale società avrebbe davvero fretta di staccare un assegno di 150 milioni di euro?

Finché le perdite non vengono riconosciute, H2O e Natixis non devono pagare nulla

Perché i fondi di H2O hanno investito in questi titoli?

Per l'alto rendimento che potrebbero generare, viene da pensare.

Ma l'argomentazione non regge

Rendimento medio del
fondo
H2O MultiBonds
tra il 2010 e il 2015

+12,80% annuo

Rendimento medio delle
obbligazioni Tennor

**tra il 5,0%
e l'8,5% annuo**

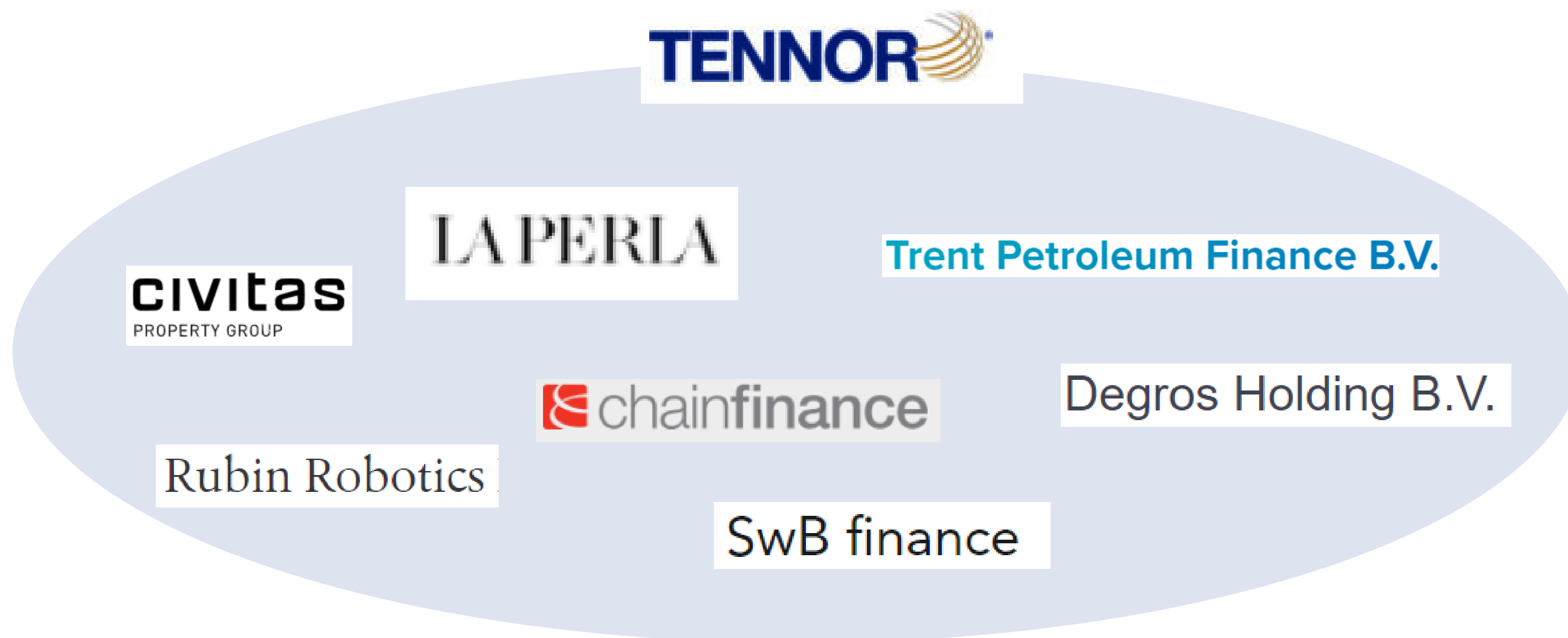
Rendimento medio di
mercato delle obbligazioni
societarie (periodo 2010-15)

**tra il 9,0%
e il 15% annuo**

- La società H2O ha investito in un tipo di attivi che non conosceva bene
- A fronte di rendimenti inferiori rispetto alle altre strategie (che padroneggiava molto bene)
- E con rendimenti ben al di sotto dei livelli di mercato

Perché i fondi di H2O hanno investito in questi titoli?

E soprattutto



Tutte le società finanziate dai fondi di H2O sono entità controllate del gruppo Tennor Holding!

→ Impensabile quando tutti sanno che la prima regola di ogni investimento è la diversificazione dei rischi

Perché prestare allora 3 miliardi di euro al gruppo Tennor? solo Bruno Crastres e Lars Windhorst conoscono la risposta

... a meno che un giorno la giustizia non li costringa a dare una risposta!