

28 gennaio 2009 0:00

Se sono le Poste (cioe' lo Stato) a "tirare il pacco" ai risparmiatori

di [Alessandro Pedone](#)



Da sempre abbiamo messo in guardia gli investitori dai prodotti di risparmio gestito venduti alle Poste (1) e non abbiamo mai digerito il fatto che le stesse fossero in sostanza risanate grazie alle fregature rifilate ai piccolissimi risparmiatori, spesso pensionati, clienti abituali delle Poste. Cio' che sta accadendo in questi giorni pero' e' francamente intollerabile.

Le Poste stanno cercando di ingannare i risparmiatori per la seconda volta. Nella prima, li hanno ingannati vendendogli un prodotto come "a capitale garantito", una ASSICURAZIONE, mentre era tutt'altro. Nella seconda, li stanno ingannando in questi giorni proponendogli una trasformazione del prodotto facendola passare come un vantaggio per il risparmiatore quando e' un modo per rimandare (e solo in parte ridurre) le perdite che sono frutto **principalmente** di scelte scellerate di chi ha progettato e gestito questi prodotti senza che i risparmiatori fossero informati.

Le Poste, azienda di stato al 100%, non si possono permettere –mai, ma in particolare in questo specifico contesto– di comportarsi in questo modo. Gli errori di una azienda di stato non possono ricadere direttamente sulle tasche dei risparmiatori che nel caso specifico sono in larga parte pensionati. Cerchiamo di spiegare la vicenda, piuttosto articolata, dall'inizio.

Programma Dinamico: le prime index-linked "scandalose" delle Poste

Uno dei prodotti di risparmio gestito che abbiamo sempre sconsigliato sono le "Index-linked" o "unit-linked", da noi ribattezzate genericamente "fregatur-linked": finte assicurazioni sulla vita che in realta' sono prodotti finanziari. In origine venivano "travestiti" da assicurazione sulla vita perche' la normativa sulle assicurazioni-vita era molto meno stringente (in tema di trasparenza e garanzie per gli investitori) e queste assicurazioni potevano costituire fregature per gli investitori incorrendo in minori pericoli giuridici.

Piano piano, a forza di tirar fregature, la legislazione si e' un po' evoluta e adesso i prodotti finanziari travestiti da assicurazioni sulla vita hanno una legislazione simile a quella dei prodotti finanziari.

I fatti che qui descriviamo, pero', risalgono ancora ai tempi del "far-west", quando si potevano costruire index-linked e rifilarle ai risparmiatori quasi in assenza di regole di trasparenza con un minimo di decenza.

A quel tempo (circa un decennio fa) le Poste stavano cambiando pelle e si apprestavano a risanare i bilanci attraverso la creazione di un ramo d'azienda dedicato ai servizi finanziari.

Nel settore finanziario, uno dei prodotti con i margini maggiori (per chi li vendeva, non per chi li comprava) erano appunto le "fregatur-linked". Le Poste non hanno esitato un attimo a buttarsi in questo mercato ed hanno iniziato a spostare l'enorme massa di risparmi che detenevano attraverso i buoni postali fruttiferi in queste schifezze finanziarie.

Nel nostro piccolo, abbiamo subito messo in guardia dal sottoscrivere questi prodotti e forse abbiamo "salvato" qualche pensionato, ma la stragrande maggioranza dei pensionati si sara' fatta abbindolare dai poveri "postini" allo sportello che raccontavano frottole che a loro volta gli venivano raccontate.

I prodotti piu' scandalosi progettati dalle Poste sono delle "Index-linked" particolari, la cui componente obbligazionaria non e' costituita da un semplice "zero coupon", ma da obbligazioni ben piu' complesse il cui

rimborso puo' essere a rischio.

Per comprendere appieno lo scandalo, e' necessario illustrare brevemente come dovrebbero funzionare le "index-linked". Questi prodotti sono venduti come "a capitale garantito" perche' a scadenza promettono di restituire il capitale versato piu' un rendimento collegato ad uno o piu' indici di mercato (per questo vengono definiti "index-linked" ovvero "collegati ad un indice"). Sono composti da una parte obbligazionaria (che dovrebbe garantire il capitale a scadenza) ed uno o piu' strumenti finanziari derivati (per garantire il rendimento legato agli indici). Ipotizziamo un prodotto della durata di 10 anni venduto in un momento nel quale il tasso a 10 anni e' pari al 5%. Una obbligazione zero coupon (cioe' senza cedole) che rimborsa 100 euro fra 10 anni quando il tasso di mercato e' il 5%, costa circa 61 euro. Cio' significa che poco meno di 40 euro sono disponibili per acquistare la componente di strumenti finanziari derivati che garantisce il rendimento legato all'andamento degli indici di mercato scelti. Dov'e' la "fregatura"? Poiche' gli investitori non saranno mai in grado di stabilire il valore finanziario di questa componente derivata, le assicurazioni la comprano a molto meno di quanto la rivendono, implicitamente, al risparmiatore ignaro. Si tratta, in poche parole, di fregature.

Ma poiche' all'ingordigia non c'e' mai fine, in una fase in cui i tassi d'interesse non erano molto alti (e quindi la percentuale da destinare ai derivati era meno ampia) iniziarono a nascere prodotti "Index-linked" con dei rischi collegati anche per la componente obbligazionaria del prodotto.

In questo modo (grazie ai rischi sulla componente obbligazionaria) il costo delle obbligazioni scendeva e la parte da destinare alle fregature collegate ai prodotti derivati aumentava (2).

C'era un piccolo particolare: in questo modo il capitale "garantito" non era piu' tale neppure in termini nominali. E' ovvio che se restituisco gli stessi soldi investiti dopo 10 anni, l'espressione "capitale garantito" e' una fregatura in se', ma con queste nuove tipologie di "index-linked", non c'era piu' neppure la garanzia del capitale in termini nominali!

Le Poste hanno progettato e collocato sei prodotti di questo genere

- **Classe 3A**, collocata dal 02/11/2001 al 30/11/2001
- **Classe 3A Valore Reale**, collocata dal 07/01/2002 al 09/02/2002
- **Ideale**, collocata dal 18/03/2002 al 20/04/2002
- **Raddoppio**, collocata dal 03/06/2002 al 10/07/2002
- **Raddoppio Premium**, collocata dal 12/08/2002 al 21/09/2002
- **Index Cup**, collocata dal 21/10/2002 al 16/11/2002

Perche' hanno smesso con questi prodotti? Perche' l'ISVAP (bonta' sua...) dopo molta insistenza, anche da parte nostra, li ha bloccati.

Il 10 giugno del 2003 con la Circolare 507/D, l'ISVAP ha vietato il collegamento delle prestazioni dei contratti index-linked "a indici o altri valori di riferimento che siano costruiti o collegati, in modo diretto o indiretto, a titoli derivanti da operazioni di cartolarizzazione, effettuate anche in maniera sintetica, ovvero a derivati del credito". In quel provvedimento l'Autorita' spiegava: "*(Index linked) che offrono prestazioni direttamente collegate al valore di credit linked notes o di titoli emessi da societa' veicolo nell'ambito di **operazioni di cartolarizzazione di elevata complessita', spesso associate all'utilizzo di derivati del credito, che rendono difficile la valutazione del reale rischio di investimento da parte degli assicurati. Caratteristica comune di tali prodotti e' il trasferimento agli assicurati, secondo articolazioni contrattuali variamente definite, dei rischi di credito degli attivi oggetto di cartolarizzazione ovvero di portafogli o "entita' di riferimento".***

Per questi sei prodotti, pero', la frittata era fatta e si poteva solo sperare che i rischi nascosti in questi prodotti non si manifestassero...

I due prodotti "gia' saltati"...

Delle sei polizze index-linked emesse con la componente obbligazionaria rischiosa, due sono "implose". Quella messa peggio e' il "**Programma Dinamico Ideale**" ("ideale" per tirare "il pacco" ai pensionati che hanno abbandonato, su consiglio dei postini trasformati in piazzisti, i piu' tranquilli buoni postali fruttiferi per sottoscrivere queste fregature).

La componente obbligazionaria di questo "Programma Dinamico Ideale" in sostanza era un pacchetto di strumenti finanziari **di cui il risparmiatore non sapeva praticamente nulla!** Nella nota informativa c'era scritto: "*Per incrementare il rendimento del Titolo, l'Emittente stipula dei contratti di trasferimento del rischio di credito con Credit Suisse First Boston International per cui se societa' italiane e estere preventivamente identificate dalla parti subissero eventi di insolvenza, effettivi o potenziali, l'Emittente provvedera' a corrispondere un ammontare a CSFBI e a ridurre proporzionalmente l'importo della componente obbligazionaria del Titolo da rimborsare a scadenza*".

In altra parte della nota informativa si legge: "La classificazione minima imposta dall'ISVAP per questo tipologia di contratti e' di A-. Il titolo Classe 3A valore reale index Linked ha attualmente un rating AAA di Fitch. Il rating "AAA" secondo Fitch, determina in assoluto il piu' basso livello di rischio di credito. E' assegnato solamente nei casi di capacita' eccezionalmente elevata di solvibilita' e si ritiene che anche eventi particolarmente avversi non lo possano influenzare negativamente. A titolo di esempio lo Stato Italiano ha attualmente rating AA-, secondo Fitch". Tutti sappiamo che le note informative non le legge nessuno, ma in questo caso anche un presunto investitore scrupoloso non avrebbe avuto elementi per comprendere il rischio di quello che stava sottoscrivendo.

Dalla nota si capisce solo che l'investitore stava acquistando, per la parte obbligazionaria, un paniere di obbligazioni aventi il massimo grado di affidabilita', piu' elevato ancora di quello dello Stato italiano.

Il risultato e' che il titolo adesso ha perso circa il 70% del valore!!!

Discorso simile vale per il l'obbligazione "Programma Dinamico 3A Valore reale". Anche questa index-linked aveva come componente obbligazionaria un paniere di crediti che sono in larga parte saltati. **Il titolo 3A Valore reale adesso vale circa la meta' di quanto investito inizialmente.**

Perche' questi titolo sono scesi cosi' tanto di prezzo? Le **specifiche** motivazioni non si conoscono. L'investitore non conosce esattamente **quali** crediti sono stati acquistati e **quali** "contratti di trasferimento del rischio" sono stati sottoscritti. Una cosa e' certa: tali scelte sono state compiute autonomamente dell'emittente (cioe' le Poste) senza che l'investitore avesse avuto la possibilita' di scegliere. L'investitore sapeva solo di acquistare un titolo per il quale "anche eventi **particolarmente** avversi non lo possono influenzare negativamente."

La "seconda fregatura"...

Ai sottoscritto delle due polizze sopra citate sono arrivate (e stanno arrivando) delle lettere che iniziano con questa frase paradossale: "come avra' avuto modo di constatare direttamente in tutti questi anni, Poste Vita S.p.A., cosi' come il Gruppo Poste Italiane, ha sempre riposto la massima cura ed attenzione alle esigenze dei clienti". In queste lettere si propone in sostanza di allungare la scadenza dell'investimento attraverso un loro nuovo prodotto che rimborsera' nel 2015 il 105% di quanto versato nel 2002!

Questo significa che le Poste si accolleranno **solo una piccola parte del danno** da loro provocato e solo nel 2015. Chi avesse bisogno del capitale prima del 2015 dovra' subire per intero il danno derivante da questi prodotti finanziari capestro.

Tutti, comunque, riceveranno perdite (reali, sebbene non nominali) molto significative.

Tutto questo viene fatto passare come una gentile concessione delle Poste mentre si tratta di un evidente tentativo di mettere a tacere un potenziale scandalo.

La maggioranza di questi prodotti e' stata venduta a piccoli risparmiatori, spesso pensionati. Gli importi investiti mediamente sono modesti (circa 5.000 euro) se confrontati con i costi di una potenziale causa civile, ma molto importanti rapportati al tenore di vita di questi soggetti.

Molti di questi risparmiatori, quindi, si troveranno fra l'incudine di dover accettare *obtorto collo* una rilevante perdita oppure il martello di una causa civile dai costi certi e non trascurabili e dagli esiti incerti.

Ricordiamo che Poste Vita S.p.A. e' una compagnia, in sostanza, dello Stato (per la precisione e' al 100% del gruppo Poste Italiane spa che e' per il 65% del Ministero dell'Economia e delle Finanze e per il 35% Cassa Depositi e Prestiti Spa. Quest'ultima e' controllata con per il 70% dal Ministero delle dell'Economia e delle Finanze e per il resto da Fondazioni Bancarie).

Si tratta, quindi, di un danno che lo Stato sta arrecando ad una platea di piccoli e piccolissimi investitori, spesso pensionati, e causato da un uso scellerato di questi stessi strumenti finanziari che sono alla base della crisi finanziaria attuale.

Tutto questo e' iniziato quando Tremonti era a capo del Ministero dell'Economia del 2001, adesso non avverte il bisogno di fare qualcosa?

(1) Per un piccolo estratto dei comunicati stampa diramati negli anni su questo tema si faccia riferimento a questi link:

clicca qui (http://investire.aduc.it/comunicato/poste+risanano+ma+spese+dei+risparmiatori_5428.php)

clicca qui (http://investire.aduc.it/comunicato/risparmio+tradito+quando+stato+approfittare+dei_6333.php)

clicca qui (http://investire.aduc.it/comunicato/se+direttamente+stato+tradire+risparmiatori_7877.php)

(2) Per informazioni piu' tecniche si puo' leggere l'interessantissimo articolo della rivista specializzata "risk" sul tema che abbiamo allegato. Del problema delle Index con cartolarizzazioni sottostanti ne parlammo in questo articolo del 2007

clicca qui (http://investire.aduc.it/articolo/polizze+tranquille+solo+chi+sa+cosa+dentro_12662.php)

Allegato: [cdos.pdf](#)