

Rischio obbligazioni

Polizze assicurative, nuova mina in famiglia

Anche le innocue Index Linked del ramo Vita possono nascondere dentro prodotti strutturati

■ CAMILLA CONTI

■ ■ ■ ■ Attenti pensionati, casalinghe e liberi professionisti: anche le innocue polizze vita possono nascondere al loro interno la "sorpresa" derivato.

Se infatti l'epicentro della crisi continua a rimanere il sistema bancario, vera fucina di swap negli anni passati e non solo, il contagio rischia di essersi già propagato alle assicurazioni. O meglio, agli assicurati. In particolare di quelli dei rami vita che partecipano all'andamento dei mercati se sono titolari di una polizza index linked. Cosa sono le Index?

In sostanza, prodotti collegati a strumenti finanziari che la compagnia assicurativa acquista a copertura del rischio. Prodotti formati in genere da una componente obbligazionaria, che assicura la restituzione del capitale a scadenza, e da una componente derivata, che rappresenta la scommessa del risparmiatore sulla crescita di un indice o di un paniere di titoli. Spesso si tratta di un'obbligazione che assicura al risparmiatore la restituzione del capitale investito da parte della società che ha messo il bond. Ovvero derivati come gli ormai tristemente famosi Cdo, collateralized debt obligations. Se l'emissione obbligazionaria finisce in default, quindi, i possessori della polizza ne subiscono le conseguenze. Per questo motivo la normativa Isvap prevede che l'obbligazione sottostante debba essere dotata di un rating elevato, non inferiore ad A-. Rating che però può cambiare nel tempo. Il prezzo di emissione di una polizza index linked è infatti composto dalla somma di tre quotazioni: un'obbligazione senza cedola, "zero coupon bond" che ha il compito di restituire il capitale a scadenza; un'opzione legata al sottostante (spesso panieri di indici o di strumenti) che consente il guadagno e infine le provvigioni incassate dalla compagnia. Negli ultimi anni il calo dei rendimenti obbligazionari ha fatto alzare i prezzi degli zero coupon comprimendo i margini di guadagno per chi allestiva le polizze. Ecco perché, per abbassare il prezzo di acquisto delle obbligazioni, dal 2001 alcune compagnie assicurative hanno iniziato ad utilizzare al posto del classico zero coupon bond (emesso da una banca o da istituzione finanzia-

ria dal rating elevato) delle obbligazioni con sottostanti particolari oppure obbligazioni emesse da società-veicolo nell'ambito di cartolarizzazioni. Titoli con un rendimento maggiore ma anche con un maggior rischio. Cdo basati su panieri di debiti hanno prima subito gli abbassamenti del rating per il fallimento di alcune grandi società come Parmalat e ora sono scossi dalla tempesta dei subprime. Tagli che hanno imposto delle ristrutturazioni i cui costi sono tutti a carico del cliente.



Giuseppe Romano

Non solo. Ben poche polizze sono riuscite, finora, a offrire ai sottoscrittori rendimenti veramente interessanti, perché spesso le performance si mantengono sotto il livello di un tradizionale Bot. E allo scarso rendimento ora va ad aggiungersi anche il rischio derivato che non è mai stato comunicato ai clienti poiché formalmente non sussiste l'obbligo di farlo. Ma come sono nate le Index? «Prima del 2000 - spiega il direttore dell'ufficio

studi di Consultique, Giuseppe Romano - era scoppiata la vendita dei fondi comuni di investimento. Un business da cui era rimasto tagliato fuori il comparto assicurativo. Ecco che allora, per vendere fondi comuni, si è consentito alle compagnie di creare delle sorte di scatole assicurative linkate, ovvero collegate, ai fondi con una copertura fittizia». Difficile, secondo l'esperto, quantificare i rischi per chi ha queste polizze in portafoglio. «Molto dipende dal tipo di obbligazione e dalla polizza sottostante. Se fanno riferimento a un indice o all'andamento delle valute. Rischia chi ha sottoscritto le polizze Vita nei primi anni del Duemila considerato che dalla primavera del 2003 l'Isvap ha vietato di inserire derivati come i Cdo nei sottostanti delle Index. Ma il problema è che mediamente le Index durano otto anni». Chi ha comprato questi prodotti? «In questo caso dipende dal target di clientela della compagnia: è chiaro che le polizze di Poste Vita saranno state più gettonate dai pensionati mentre nel caso di altre società, penso a Mediolanum, fra i clienti ci sono molti liberi professionisti come dentisti o commercialisti».