

La mort d'une banque

► Dexia va céder une partie de son activité « collectivités locales » à la Caisse des dépôts et à La Banque Postale.

► Une « bad bank » sera créée pour cantonner ses actifs non stratégiques.

► Jean-Claude Trichet estime que « le système financier n'est pas complètement assaini ».

Dexia, la mort d'une banque qui a grandi trop vite

La question est maintenant de savoir si ces nouvelles mesures pourront permettre à Dexia de survivre sans l'aide des États.

PAR MATHIAS THÉPOT

L'ouragan de la crise des dettes souveraines de 2011 a éteint les derniers espoirs de Dexia de redevenir une grande banque pérenne. L'établissement franco-belge va être contraint à une restructuration en profondeur de ses activités.

Car si rien n'est fait, la division d'actifs toxiques nommée « legacy division » — presque intégralement responsable de la perte de 4 milliards d'euros au deuxième trimestre 2011 de Dexia — aura sa peau. Cette division est composée en majorité d'un portefeuille obligataire décoté d'une maturité moyenne de 13 ans, qui pèse 95 milliards d'euros. « Le problème n'est pas la qualité du portefeuille — qui

La banque franco-belge va être démantelée : une partie de ses activités de financement des collectivités locales va être cédée à la Caisse des Dépôts et à La Banque Postale. Une structure de défaisance ou « bad bank » accueillera ses actifs toxiques.

est bonne — mais sa taille », indique une porte-parole de Dexia, qui ajoute que « la crise des dettes souveraines ne permet plus au groupe de soutenir la "legacy division" aujourd'hui ».

Dexia ne peut plus refinancer cette activité : son besoin de financement à court terme s'élève aujourd'hui à 96 milliards d'euros. Dexia est du coup condamnée à sortir les actifs non-stratégiques trop consommateurs de liquidités de son bilan.

■ « ÉLÉMENTS DANGEREUX »

Pour les accueillir, le ministre des Finances belge Didier Reynders milite pour une structure de défaisance, avec garantie des États : « Nous devons regarder comment changer ce groupe. Nous devons retirer tous les éléments

dangereux de la banque, c'est là que les garanties d'État entreront en jeu — c'est ce que l'on appelle une "bad bank" — puis on pourra donner des garanties aux clients, qu'ils soient des déposants ou des solliciteurs de crédit ». La nouvelle « bad bank » regroupera tous les actifs non stratégiques que Dexia n'arrive pas à vendre.

Dans le même temps, Dexia cherche « une solution de développement d'avenir » pour chacune de ses activités stratégiques que sont Dexia Banque Belgique, Dexia Crédit Local



en France, la banque turque Denizbank, les Services aux investisseurs institutionnels et la gestions d'actifs.

En France, plus aucun doute n'est permis. La Caisse des dépôts (CDC) et la Banque Postale travaillent bien à la reprise d'une partie des activités de financement et du portefeuille de crédits aux collectivités de Dexia, a concédé un porte-parole de Dexia. Une source proche de la CDC indique de son côté que la caisse veut par ce projet assurer « la pérennité du financement des collectivités locales tout en gardant la préoccupation de protéger les épargnants français et la note triple A de la CDC ». Il ne resterait plus qu'une validation d'ordre réglementaire et juridique, affirme un proche du dossier.

Ce projet de transfert de l'activité de financement des collectivités locales diminuerait en tout cas de 80 milliards d'euros le bilan de Dexia, un allègement

salvateur au vu des problèmes de liquidités de la banque. Mais il inquiète les élus qui réclament une solution urgente pour le financement des investissements locaux.

La banque de détail turque de Dexia, DenizBank, pourrait pour sa part être vendue. Elle était supposée représenter 27 % des revenus de Dexia en 2014 et pèse déjà plus de 4 milliards d'euros dans le bilan de la banque.

La question est maintenant de savoir si ces nouvelles mesures pourront permettre à Dexia de survivre sans l'aide des États.

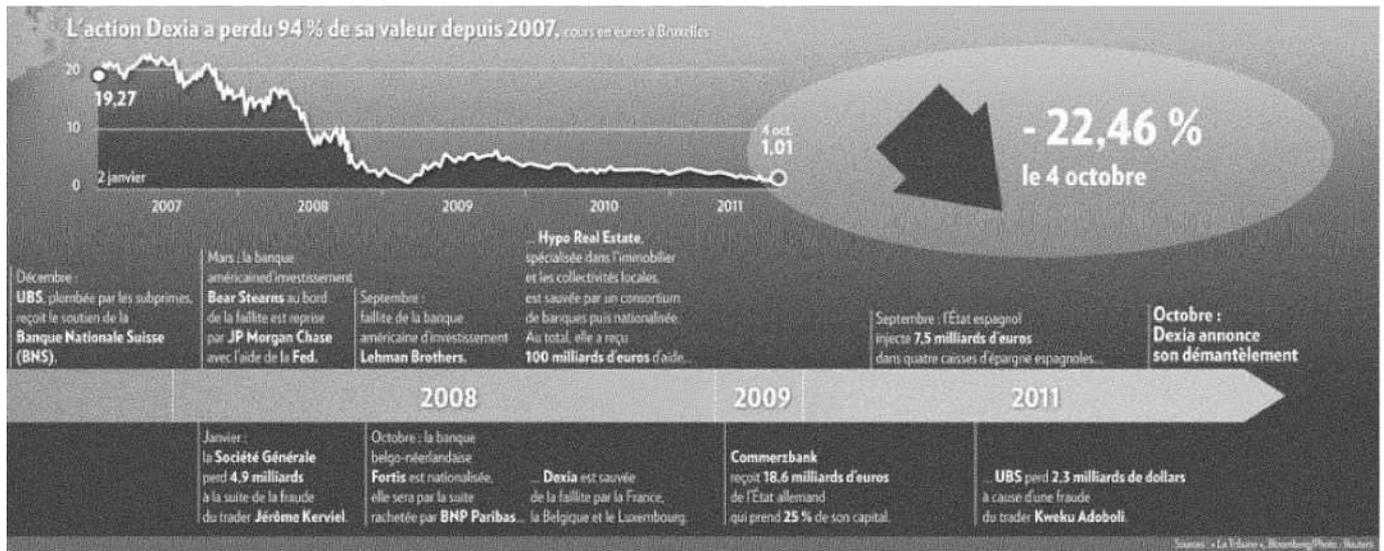
La France n'a pour l'instant pas l'intention d'y injecter de fonds publics. « Ce n'est pas d'actualité », a indiqué une source gouvernementale à l'agence Reuters. Pour les pouvoirs publics, Dexia souffre

d'un problème de liquidités mais n'est pas à cours de capital.

Les États français et belges se tiennent prêts à intervenir. Le gouvernement belge devait se réunir mardi soir en séance extraordinaire pour faire le point sur la situation de Dexia. En parallèle, la banque nationale de Belgique travaille avec la Banque de France et les autorités nationales des deux pays pour soutenir les mesures entreprises par Dexia.

Mais les salariés n'y croient pas. « L'ensemble du groupe Dexia serait à vendre », a indiqué mardi le secrétaire général du syndicat belge Setca pour le secteur de la finance, Jean-Michel Capoen. « C'est la fin d'une route. Maintenant, différents chemins vont être offerts à chacun. Les salariés sont inquiets. On n'en est même pas au stade de savoir quels seront les impacts sociaux », indiquait de son côté Pascal Cardineaud, représentant du syndicat français CFTD.





Credito Crediop: confermiamo la nostra solidità

Dexia crolla in Borsa Francia e Belgio pronte al salvataggio

Bruxelles: sì a una «bad bank» con i titoli a rischio

70

miliardi, i prestiti
del gruppo agli
enti locali

MILANO — Uno scossone capace di intimorire tutte le Borse europee: Dexia, la banca franco-belga, ieri ha perso un altro 22% dopo essere precipitata, in mattinata, addirittura del 37%. A dare il «la» alla giornata è stato il consiglio di amministrazione dell'istituto, convocato d'urgenza la sera precedente, che ha ammesso l'esistenza di «problemi strutturali» e ha chiesto all'amministratore delegato Pierre Mariani nuove misure per risolverli.

Il board ha poi aggiunto che le dimensioni del portafoglio non strategico pesano strutturalmente sul gruppo. Un invito alle dimissioni? L'anticamera dello «spezzatino»? L'istituto, già esposto verso la Grecia per diversi miliardi di euro, si trova adesso sotto la lente di Moody's in vista di un possibile «downgrade» legato ai timori per la liquidità. Tanto che, secondo il sindacato belga Csc, il gruppo sarà diviso: da

una parte una «bad bank», con le attività «problematiche» — con la garanzia di Parigi e Bruxelles —, e dall'altra diversi rami tra loro separati. E l'ipotesi «bad bank» è stata appena confermata — nella notte — dal governo belga (azionista del gruppo; tra gli altri soci lo Stato francese), che ha approvato la creazione di una società per gli asset finanziari a rischio. Gli esecutivi di Francia e Belgio si erano comunque già impegnati ad aiutare e «essere a fianco di Dexia». E le rispettive banche centrali hanno annunciato «pieno sostegno» al gruppo.

Tra le ipotesi allo studio, secondo i «rumor» di mercato, ci sarebbe la vendita dell'ingente portafoglio di crediti verso gli enti locali francesi e belgi, 70 miliardi di euro circa, a una nuova società comune costituita da Caisse des dépôts et des consignations e le Poste francesi.

Sul tavolo ci sarebbe anche l'ipotesi di un'eventuale cessione sul mercato — tutta da verificare — della filiale italiana Dexia Crediop. Che, però — ha scritto la stessa Dexia Crediop in una nota pubblicata ieri —, «continua a beneficiare del pieno supporto della casa madre» e «conferma la sua solidità patrimoniale». Al 30

giugno 2011 — prosegue la nota — Dexia Crediop «presenta un utile consolidato di 42 milioni di euro e un Tier 1 (coefficiente patrimoniale, ndr) consolidato del 16,40%. La qualità degli asset è molto buona, con solamente 0,8 milioni di euro di sofferenze nette». Sul mercato, tuttavia, le quotazioni di alcuni bond emessi dalla società italiana hanno incassato ieri pesanti perdite, anche del 30%. La situazione del mercato è adesso particolare — commentano però gli analisti — e le perdite delle quotazioni riguardano chi vende subito e non, per esempio, chi può aspettare la scadenza naturale del titolo.

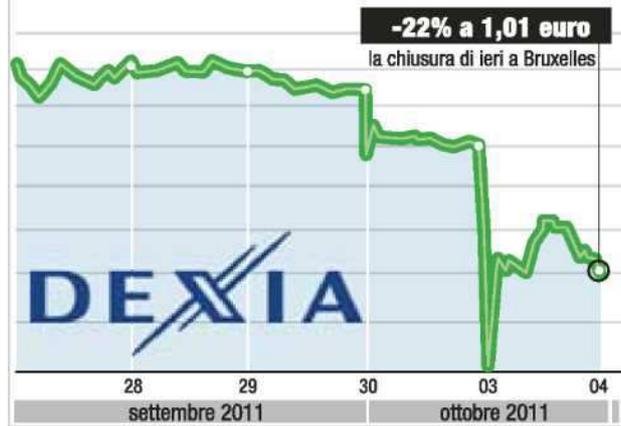
Tornando al versante internazionale, il problema «può passare da Dexia ad altre banche», ha detto il presidente dell'Autorità bancaria europea (Eba) Andrea Enria, che ha annunciato per oggi una riunione dell'Authority. Enria ha comunque mostrato ottimismo: «Sono sicuro — ha precisato — che la questione sarà risolta nel migliore dei modi». L'Eba sta intanto preparando nuovi, e più severi, stress test. Dopo che, alla precedente tornata, Dexia aveva superato gli esami con un Tier 1 in crescita all'11,4% dal 10,6% di fine 2008.

Giovanni Stringa

© RIPRODUZIONE RISERVATA



L'ultima settimana in Borsa



35.200

i dipendenti del gruppo a fine 2010



723 milioni di euro
gli utili netti nel 2010



3,8 miliardi di euro
i bond greci in portafoglio



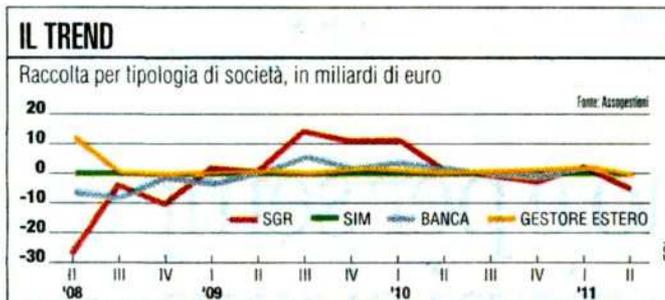
D'ARCO

**RAPPORTO
RISPARMIO GESTITO**

Troppi titoli Dexia nelle polizze quanto rischiano i risparmiatori

II PROTAGONISTI


Il Ceo di Dexia **Pierre Mariani** (1) e **Stefano Catalano** (2) Direttore finanziario Crediop, controllata da Dexia, che ha emesso 10 miliardi di obbligazioni in Italia di Dexia



IN ITALIA CIRCOLANO 10 MILIARDI DI OBBLIGAZIONI DEL GRUPPO E SECONDO LE STIME IL 70 PER CENTO È POSSEDUTO DAI RETAIL MENTRE IL RESTANTE È A CARICO DELLE BANCHE

Matteo Battaglia
Milano

Disinnescata la bomba Dexia, almeno per ora. La settimana scorsa i governi di Francia, Belgio e Lussemburgo hanno trovato un accordo. In cambio di una drastica dieta dimagrante del gruppo franco-belga, a base di *spin off* e cessioni, i tre governi offriranno garanzie fino a 90 miliardi di euro per l'istituto in crisi di liquidità. Si è evitato così che anche l'Europa avesse la sua Lehman Brother's. Il *default*, oltre a minare la credibilità dell'intero sistema bancario europeo, sarebbe costato caro alle banche e ai risparmiatori italiani con in portafoglio circa 10 miliardi di bond della controllata italiana Dexia Crediop.

Dexia è un colosso da 35 mila dipendenti, con un'esposizione da 511 miliardi, pari a 28 volte i mezzi propri. E con debiti, classificati nella prima semestrale 2011 come "eredità" ma che alcuni analisti considerano "tossici", per 124 miliardi di euro. Già nel 2008 i tre Stati erano intervenuti con un'iniezione da 6,8 miliardi di euro. Non sono bastati. La crisi della Grecia e

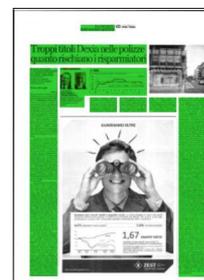
dei debiti sovrani ha prosciugato i finanziamenti, diventati, quando ci sono, molto onerose, e bruciato sul tempo il tentativo di risanamento avviato dal gruppo. In queste condizioni i 96 miliardi di liquidità a breve di cui ha bisogno la banca sono un'enormità.

Secondo indiscrezioni a inizio ottobre Dexia non avrebbe avuto più cassa a sufficienza per coprire le necessità a breve, tanto da richiedere un intervento della Bce con circa 300 milioni di euro di prestiti. Immediata la reazione in Borsa: il titolo da inizio mese ha più che dimezzato di valore passando da 1,5 euro a 0,6. Da gennaio la perdita è ancora più consistente: — 80%. Eppure solo il 23 luglio Dexia aveva passato brillantemente gli stress test: «La solida base di capitale permetterebbe a Dexia di resistere nei prossimi due anni», recita il comunicato del gruppo che riprende l'esito del test. Il mercato ha puntato i fari su 200 miliardi di euro bond in circolazione in tutto il mondo. Non fa eccezione il nostro Paese.

«In tutto in Italia Crediop ha emesso 10 miliardi di obbligazioni», spiega Stefano Catalano, direttore finanziario del gruppo. Secondo una stima il 70% è posseduto dal retail, mentre il restante è in carico alle banche. Insomma 7 miliardi sulle spalle dei piccoli risparmiatori. «Nessun pericolo, rassicura Catalano, Crediop a fronte di impieghi per 40 miliar-

di ha sofferenze nette solo per 800 mila euro. Inoltre circa il 90% dei prestiti sono verso gli enti locali, il restante è diviso tra utility e project financing. Dopo le garanzie indirette del governo francese e belga la situazione è cambiata e a questi livelli i titoli sono sottovalutati», conclude Catalano. Eppure «nonostante la solidità di Crediop, in caso di default della controllante Dexia, pagheranno allo stesso modo anche gli obbligazionisti italiani», spiega Paola Sabbione, analista presso Deutsche Bank. «Continuiamo a consigliare di non acquistare il titolo», aggiunge Matteo Trotta, analista di Consultique sim. Una situazione che ha messo in allerta Intesa Sanpaolo. Il gruppo, dopo i due downgrade sul debito operati da Moody's e Standard & Poor's, ha inviato una lettera ai possessori di obbligazioni Crediop per verificare l'esposizione e valutare le opportune correzioni.

Un avvertimento che per molti si è tradotto nella vendita immediata dei titoli, mandando al tappeto le quotazioni. «Sono obbligazioni poco liquide con scarso flottante, basta poco a causare immediate variazioni dei prezzi», spiega Trotta, che aggiunge: «Su alcune emissioni le quotazioni hanno toccato i 60 punti base, dai 100 iniziali». Nonostante la lettera, Intesa non rivela la propria esposizione né quella dei clienti in Dexia Crediop. Stessa poli-



tica adottata dagli altri big italiani. Unicredit e Mps fanno sapere che per policy aziendale non comunicano le esposizioni della società e dei clienti. Più trasparenti i piccoli istituti. Ubi banca rivela che l'esposizione del gruppo verso la casa madre Dexia è nulla, mentre è limitata a soli 6,5 milioni di euro in tre controllate, una in Lussemburgo, una in Turchia e la terza è l'italiana Dexia Crediop. Ubi, inoltre, ha collocato tramite la propria rete 591 milioni di euro di obbligazioni Dexia Crediop ai clienti, 490 milioni con scadenza 2012 e il restante 2014. Titoli che proprio perché sono vicini a scadenza incorporano un rischio limitato. Altri 135,5 milioni sono all'interno di polizze index linked. Da Unipol fanno sapere che «l'esposizione del gruppo in Dexia Crediop è residuale, mentre per i clienti non vi è alcuna esposizione». Nessun rischio per Fondiaria Sai e Milano Assicurazioni che non hanno alcuna esposizione né nel portafoglio delle società né in quello dei clienti verso Dexia Crediop. Rimane l'incognita se i nostri istituti hanno acquistato titoli Dexia della casa madre direttamente sull'euroTLX, il mercato europeo delle obbligazioni. Dalle sale operative fanno sapere che questi bond sono trattati anche dalle nostre banche ma le esposizioni rimangono limitate. La maggior parte è scambiata in Francia, Germania, Spagna e Stati Uniti. Secondo i trader il settore però è che anche Dexia Crediop non sia riuscita a collocare per intero tutte le ultime emissioni e sia stata costretta a chiedere aiuti a breve alla casa madre. Da qui sarebbe nata la decisione di collocare direttamente sul mercato Mot le obbligazioni senza passare per la rete degli sportelli di altre banche. «Un titolo acquistato tramite internet sul Mot lascia l'acquirente solo, la Mifid non richiede all'intermediario di seguire da vicino il cliente, come accaduto nel caso di Intesa», spiega Sabbione. Obbligazioni a parte, Banco Popolare, Bper e Bpm che hanno in carico la loro quota del 10% di Dexia Crediop a 105 milioni in caso di cessione della controllata italiana, prevista entro il 2012, rischiano di registrare una minusvalenza sulla loro partecipazione.

Risparmio tradito. Lehman Brothers, rimborsi solo del 12,2% nel 2014 **Pag. 46**

Risparmio tradito. Chi si è affidato alle banche per l'insinuazione collettiva al passivo incasserà meno e più tardi

Lehman «beffa» i creditori italiani

La capogruppo americana rimborserà il 12,2% del valore entro il 2014

IL DOPPIO BINARIO

Chi ha registrato in proprio il credito (entro 50mila \$) avrà il 17% a inizio 2012. Poi sarà l'olandese Lbt a dare il conguaglio del 15,6%

Laura Serafini

ROMA

■ C'è un'amara sorpresa per i risparmiatori italiani, possessori di crediti su bond emessi da **Lehman Brothers**, che hanno fatto l'insinuazione al passivo della ex banca d'affari avvalendosi delle registrazioni collettive gestite dalle banche italiane. Questi sono la gran parte dei 50 mila risparmiatori italiani che hanno comprato bond Lehman: oggi si scopre che incasseranno di meno e con tempi decisamente più lunghi i rimborsi rispetto a coloro che invece hanno curato individualmente l'insinuazione al passivo. Il pesante "distinguo" è chiarito in un emendamento, approvato in agosto, al piano di ristrutturazione di Lehman Brothers. I titolari di crediti su bond fino a 50 mila dollari emessi dalla società veicolo olandese Lehman Brothers Treasury (Lbt), ma garantiti dalla capogruppo Usa Lehman Brothers Holding (Lbhi), che hanno gestito in proprio l'insinuazione al passivo, vengono riconosciuti in una "convenience classe" di creditori, ai quali è destinato un trattamento agevolato: otterranno un rimborso cash a inizio 2012 pari al 17% del valore nominale del credito, cui si aggiungerà in seguito un conguaglio del 15,6% che verrà pagato da Lbt, l'emittente di gran parte dei titoli emessi in Italia che ancora deve pubblicare il suo piano di ristrutturazione. In tutto questi creditori avranno diritto al 32% del valore del credito. Se il credito è superiore a 50 mila dollari, il rimborso riconosciuto è pari al 12,2% (più il 15,6% che arriverà da Lbt) e sarà pagato non subito ma entro il 2014, a meno che il creditore non

opti per un taglio volontario del proprio credito a 50 mila dollari.

I possessori di bond emessi da Lbt fino a 50 mila dollari e garantiti da Lbhi, ma che si sono affidati alla registrazione del credito veicolata dall'istituto di credito italiano, si vendono riconoscere invece dalla casa madre Usa solo un 12,2% del valore da pagare entro il 2014. A questo dovrebbe poi sommarsi il 15,6% riconosciuto da Lbt, portando il tasso di rimborso finale al 27,8 per cento, dunque meno di chi si è mosso in proprio. La cautela, comunque, è d'obbligo perchè bisognerà attendere la pubblicazione del piano di Lbt per avere certezza dell'entità dei rimborsi riconosciuti a queste categorie di creditori.

«Le "convenience classes", ovvero classi agevolate di creditori con crediti inferiori a 50 mila dollari, sono previste dalla giurisprudenza che riguarda il Chapter 11 - spiega Raffaele Romano dello studio giuridico Sge -. In genere, però, da queste classi sono esclusi i crediti su obbligazioni. I bond Lbt e garantiti da Lbhi sono stati invece ricompresi perchè non sono stati emessi dalla capogruppo Lbhi ma soltanto garantiti da quest'ultima». Resta il fatto, però, che sono stati esclusi da questo binario preferenziale coloro che si sono affidati alla banca italiana che aveva venduto loro il bond. Va ricordato, a questo proposito, come l'introduzione nel piano di ristrutturazione Lehman del meccanismo dell'insinuazione collettiva al passivo per conto dei clienti sia stata la conseguenza di una espressa richiesta che l'Abi e le banche italiane avevano fatto di fronte al tribunale di New York nel 2009. In verità questo sistema non era contemplato dalla prassi del Chapter 11 e, per certi versi, è stato anche un po' una forzatura. L'intento degli istituti italiani, oltre a facilitare le complesse procedure di registrazione dei crediti, era anche quello di allontanare il ri-

schio delle cause contro se stessi. L'esito di tanta dedizione, però, è che chi si è affidato al proprio istituto di credito è penalizzato rispetto agli altri creditori. Diverso binario, invece, seguono i bond emessi direttamente da Lbhi, che riceveranno un rimborso unico pari al 21% del valore del credito. L'Abi ha inviato nei giorni scorsi una circolare alle banche per spiegare le procedure per consentire ai propri clienti il voto al piano di ristrutturazione entro il 4 novembre. Nell'informativa non c'è accenno alla differenza di trattamento tra chi ha registrato i crediti per conto proprio e chi si è affidato alle banche.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Come mi devo regolare se ho un bond di un gruppo in default?

TUTORISPARMIO
sabato con **Il Sole 24 Ore**
Sabato 22 ottobre in edicola il quarto libro della collana «Risparmio e investimenti in tempo di crisi». Come proteggere i soldi: gli strumenti per la famiglia



In vendita a 0,50 euro oltre al prezzo del quotidiano





programmadinamico **Traguardo**

Nota Informativa e Condizioni Contrattuali

Gruppo**Poste**italiane

Informazioni relative a Poste Vita S.p.A.

Poste Vita S.p.A. ha la sua Sede Sociale in Largo Virgilio Testa 19 - 00144 Roma - ITALIA.

È stata autorizzata all'esercizio dell'assicurazione sulla vita con provvedimento dell'ISVAP n. 1144 del 12 marzo 1999 pubblicato sulla Gazzetta Ufficiale n. 68 del 23 marzo 1999.

Informazioni sul contratto

1. Indicazioni sugli attivi destinati a copertura degli impegni tecnici assunti.

Programma Dinamico Traguado Index Linked è un contratto di assicurazione sulla vita in forma mista, a premio unico, con prestazioni indicizzate al valore di uno specifico Titolo strutturato.

Caratteristiche del Titolo strutturato:

- **Denominazione:** Traguado Index Linked.
 - **Ente Emittente:** Dexia Crediop S.p.A.
 - **Rating dell'Emittente:** giudizio Aa2 dato dalla società di rating Moody's, AA- dato da Standard & Poor's e AA dato da Fitch.
 - **Indicizzazione:** Il Titolo è indicizzato all'andamento dei seguenti sei indici:
 - **Dow Jones Eurostoxx 50** (Codice Bloomberg SX5E), composto dalle 50 azioni a maggior capitalizzazione ("bluechips") quotate nelle principali Borse dell'area Euro e ponderate in base al rispettivo valore di mercato;
 - **Nikkei 225** (NKY), composto dalle 225 azioni più rappresentative, soprattutto per liquidità, negoziate presso la Borsa di Tokyo;
 - **S&P 500** (SPX) della Borsa di New York, composto da 500 azioni rappresentanti le maggiori compagnie americane appartenenti a diversi settori;
 - **Hang Seng** (HSI), composto dalle 33 azioni rappresentanti circa il 70% della capitalizzazione di mercato, negoziate presso la Borsa di Hong Kong;
 - **Swiss Market Index** (SMI), costituito dalle azioni a maggior capitalizzazione e liquidità quotate sulle Borse di Zurigo, Ginevra e Basilea;
 - **FTSE 100** (UKX), composto dalle 100 azioni a maggiore capitalizzazione quotate sulla borsa di Londra.
- È previsto inoltre un rendimento minimo a scadenza del 10,5%.
- Al successivo punto 2 è riportata la descrizione analitica delle modalità di calcolo dell'indicizzazione.

• Struttura del Titolo:

- una componente obbligazionaria, che prevede un tasso di rendimento nominale settennale del 30,7% che restituisce a scadenza il 100% del Valore Nominale, l'equivalente di un tasso di rendimento effettivo annuo lordo del 3,9%;
- una componente derivata costituita da un'opzione. Il valore dell'opzione è pari a circa il 18,47% del valore nominale del Titolo. Il rischio di investimento cui si espone il Contraente in relazione all'op-

zione (indici di riferimento) potrebbe comportare la riduzione del valore a scadenza, attualmente pari a 18,47%, fino a 10,5% come riportato nell'esempio con ipotesi di rendimento minimo a pag. 7.

- **Prezzo del Titolo:** 94,99% a fronte di un valore nominale di 100%.
- **Valuta dell'operazione:** Euro, pertanto non esiste il rischio di cambio.
- **Mercato di quotazione:** Borsa Valori di Lussemburgo.
- **Rilevazione valore del Titolo:** ogni mercoledì (o il primo giorno utile di quotazione immediatamente successivo).
- **Pubblicazione valore del Titolo:** quotidiana sul Sole 24 ORE e sul sito internet di Poste Italiane www.poste.it e tramite il numero verde 800.316.181 a partire dal 31 dicembre 2004.
- **Società che provvede al calcolo del valore del Titolo strutturato sulla base del valore degli indici:** Lehman Brothers International Europe.
- **Durata:** 7 anni, dal 29 dicembre 2004 al 29 dicembre 2011.

2. Meccanismo di indicizzazione.

La regola di indicizzazione di Traguado Index Linked prevede il riconoscimento di un potenziale incremento del Valore Nominale del Titolo (come indicato all'Art. 7 delle Condizioni Contrattuali) pari alla sommatoria di tassi di rendimento calcolati sul Valore Nominale del Titolo e determinati, in base all'andamento nel corso dei 7 anni degli indici Dow Jones Eurostoxx 50, (Codice Bloomberg SX5E), Nikkei 225 (NKY), S&P 500 (SPX), Hang Seng (HSI), Swiss Market Index (SMI), FTSE 100 (UKX), come di seguito descritto:

- alla data di decorrenza del Titolo, il 29/12/2004, viene rilevato il valore iniziale degli indici;
- alla fine di ciascuno dei 7 anni, alla chiusura della giornata di Borsa dell'ultima data di rilevazione dell'anno (es. 1° anno: 12 dicembre 2005) viene calcolato il valore finale di ogni indice come media aritmetica dei valori rilevati nei 4 giorni lavorativi riportati nella seguente tabella:

Anno	Date di rilevazione
1	07/08/09/12 Dicembre 2005
2	08/11/12/13 Dicembre 2006
3	07/10/11/12 Dicembre 2007
4	05/08/09/10 Dicembre 2008
5	07/08/09/10 Dicembre 2009
6	07/08/09/10 Dicembre 2010
7	07/08/09/12 Dicembre 2011

- per ciascun indice viene calcolata la variazione rispetto al valore iniziale pari a:

$$(\text{valore finale} - \text{valore iniziale}) / \text{valore iniziale}$$
- il tasso di rendimento dell'anno è calcolato in base al seguente meccanismo:
 - **7%** se nessun indice a fine anno è sceso più del 5% rispetto al valore iniziale (29/12/2004);
 - **5%** se a fine anno almeno un indice è sceso più del 5% ma nessun indice è sceso più del 10%

provvederà alla loro sostituzione con un indice simile. La rilevazione del nuovo indice verrà effettuata dalla data di rilevazione immediatamente successiva alla data in cui sia cessata la rilevazione dell'indice sostituito.

3. Prestazioni

A fini informativi, per le prestazioni riportate alle successive lettere b) riscatto anticipato, c) premorienza dell'Assicurato, è opportuno sottolineare che l'importo liquidabile potrebbe essere inferiore al premio investito, in conseguenza della volatilità del valore del Titolo strutturato Traguardo Index Linked (vedi punto 3b e 3c). **Tenuto conto che le prestazioni (a scadenza, per riscatto e per premorienza dell'Assicurato) sono correlate al valore del Titolo, gli importi non sono garantiti dall'impresa di assicurazione.**

a) Alla scadenza

Alla scadenza della polizza sarà pagato all'Assicurato l'importo ottenuto moltiplicando il premio investito per il valore di rimborso di Traguardo Index Linked diviso 100. Di conseguenza il risultato è dato dalla seguente formula:

$$\text{Prestazione a scadenza} = \text{premio investito} \times \text{Valore di Rimborso del Titolo} : 100$$

Per premio investito si intende il premio versato meno l'eventuale costo fisso di Euro 26,00 per i Clienti non titolari di Conto BancoPosta.

Esempio di calcolo del Valore di Rimborso del Titolo a scadenza

Indici	DJ Eurostoxx 50		Nikkei 225		S&P 500		Hang Seng		SMI		FTSE 100		
Valore iniziale indici	2.635,67		17.824,78		972,69		14.776,78		5.897,40		5.300,00		
Rilevazioni al:	Valore Medio	Variazione	Valore Medio	Variazione	Valore Medio	Variazione	Valore Medio	Variazione	Valore Medio	Variazione	Valore Medio	Variazione	Tasso di rendimento
1° anno 12-12-2005	2.665,69	1,14%	16.496,33	-7,45%	1.025,82	5,46%	17.807,91	20,51%	5.764,10	-2,26%	5.978,83	12,81%	5,00%
2° anno 13-12-2006	3.690,76	40,03%	16.608,90	-6,82%	1.289,26	32,55%	15.360,72	3,95%	6.951,78	17,88%	4.646,95	-12,32%	2,50%
3° anno 12-12-2007	4.968,83	88,52%	18.076,92	1,41%	1.433,39	47,36%	15.859,63	7,33%	5.649,83	-4,20%	5.139,03	-3,04%	7,00%
4° anno 10-12-2008	3.325,99	26,19%	18.027,57	1,14%	1.063,56	9,34%	13.102,90	-11,33%	5.960,10	1,06%	6.959,35	31,31%	2,50%
5° anno 10-12-2009	2.574,01	-2,34%	19.099,15	7,15%	1.115,68	14,70%	15.054,31	1,88%	5.774,35	-2,09%	5.830,28	10,01%	7,00%
6° anno 10-12-2010	2.546,78	-3,37%	21.437,86	20,27%	913,16	-6,12%	14.981,50	1,39%	6.106,70	3,55%	7.979,28	50,55%	5,00%
7° anno 12-12-2011	2.778,39	5,42%	19.050,15	6,87%	1.123,57	15,51%	12.190,30	-17,50%	5.940,70	0,73%	6.631,75	25,13%	1,50%
Interesse complessivo													30,50%
Valore di rimborso del Titolo	$100 + [100 \times 30,5\%] = 130,5$												
Prestazione a scadenza per Euro 5.000,00 di premio investito	$5.000,00 \times 130,5 : 100 = 6.525,00$												

Ricordiamo che l'esempio è stato predisposto al solo scopo di agevolare la comprensione delle modalità di calcolo. Di conseguenza non costituisce alcuna garanzia di rendimento futuro.

Esempio di calcolo del capitale caso morte (in caso di titolare Conto BancoPosta)

	IPOSTESI 1	IPOSTESI 2	IPOSTESI 3
Valore di mercato del Titolo alla data di decesso	120	95	80
Premio versato 5.000,00 Euro			
Premio investito per valore di mercato del Titolo: 100 Euro	$5.000,00 \times 120 : 100 =$ 6.000,00	$5.000,00 \times 95 : 100 =$ 4.750,00	$5.000,00 \times 80 : 100 =$ 4.000,00
Capitale caso morte Euro	6.000,00	5.000,00	5.000,00
Premio versato 50.000,00 Euro			
Premio investito per valore di mercato del Titolo: 100 Euro	$50.000,00 \times 120 : 100 =$ 60.000,00	$50.000,00 \times 95 : 100 =$ 47.500,00	$50.000,00 \times 80 : 100 =$ 40.000,00
Capitale caso morte Euro	60.000,00	50.000,00	45.000,00

Ricordiamo che l'esempio è stato predisposto al solo scopo di agevolare la comprensione delle modalità di calcolo del capitale caso morte. Di conseguenza non costituisce alcuna garanzia di rendimento futuro.

4. Rating dell'Emittente

La garanzia del valore di rimborso a scadenza è prestata da Dexia Crediop S.p.A..

Poste Vita S.p.A. non presta alcuna garanzia in merito all'ammontare delle prestazioni incluso il rischio di controparte.

L'affidabilità di chi garantisce prestiti obbligazionari è valutata da tre Società specializzate: Standard & Poor's, Moody's e Fitch. Le classi di rating di Moody's sono Aaa, Aa, A, Baa, Ba, B, Caa, Ca, C. All'interno di ogni classe sono previsti, in ordine decrescente, 3 ulteriori livelli: 1, 2 e 3.

Quelle di Standard & Poor's e Fitch sono, in ordine decrescente: AAA, AA, A, BBB, BB, B, CCC, CC, C. All'interno di ogni classe sono previsti in ordine decrescente, tre ulteriori livelli: +, =, -.

Dexia Crediop S.p.A. ha attualmente rating Aa2 per Moody's, AA- per Standard & Poor's e AA per Fitch.

La classificazione minima imposta dall'ISVAP (Istituto per la Vigilanza sulle Assicurazioni Private e di Interesse Collettivo) per questa tipologia di contratti è di A- (Standard & Poor's e Fitch) e di A3 per Moody's.

A titolo di esempio lo Stato Italiano ha attualmente rating AA-.

5. Opzione in rendita

Il Contraente ha la possibilità di convertire la somma disponibile sia in caso di riscatto che alla scadenza, in una rendita vitalizia rivalutabile (pensione) eventualmente reversibile ad altra persona.

Tale possibilità è consentita anche ai Beneficiari in caso di premorienza dell'Assicurato. Condizione necessaria per la conversione del capitale in rendita è che, per ogni persona, l'importo della prima annualità di rendita sia

almeno di Euro 3.000,00. Nel caso in cui il capitale disponibile non sia sufficiente, è consentito il versamento di un premio integrativo.

6. Costi

Sarà applicato una tantum il costo fisso di Euro 26,00. Tuttavia, se il Contraente è titolare di Conto BancoPosta, ovvero ne ha avanzato richiesta di apertura, non sarà applicato il costo fisso. Il valore del Titolo sottostante, alla data di decorrenza dell'indicizzazione, sarà di circa 94,99%. Di conseguenza viene applicato un caricamento implicito di circa il 5,01%, ma i valori di rimborso del capitale e di riferimento per l'indicizzazione rimangono comunque su base 100.

7. Durata del contratto

La durata del contratto è il periodo tra la data di decorrenza e quella di scadenza indicate nel documento di polizza. L'indicizzazione al Titolo Traguado Index Linked produce i suoi effetti dal 29/12/2004 (giorno di emissione del Titolo) e termina il 29/12/2011 (giorno di scadenza del Titolo Traguado Index Linked).

8. Modalità di versamento del premio

La sottoscrizione di Programma Dinamico Traguado prevede il pagamento di un premio in un unico versamento. L'importo potrà essere di qualsiasi ammontare purché non inferiore a Euro 1.500,00.

Il pagamento può essere effettuato tramite: addebito sul Conto BancoPosta, in contanti, assegno circolare, assegno bancario o postale, secondo le vigenti disposizioni di BancoPosta.

Il periodo dalla data di decorrenza della polizza e fino alla data di emissione del Titolo, fissata al 29/12/2004, è infruttifero.