

1. PREMESSA

La realizzazione della prima tranche del programma di cartolarizzazione dei crediti contributivi dell'INPS ha costituito un'operazione fondamentale per il mercato italiano e per quello Europeo delle *asset backed securities* in considerazione dei seguenti fattori:

- l'entità dell'emissione (9.000 miliardi di Lire);
- l'innovativa classe di attivi (si tratta della prima cartolarizzazione di contributi previdenziali in Europa);
- la struttura legale creata "ad hoc";
- quotazione per la prima volta di un titolo obbligazionario non di Stato alla borsa lussemburghese ed al MTS.

Per garantire il successo dell'operazione è stata necessaria una profonda conoscenza:

- delle caratteristiche e delle modalità di pagamento delle tipologie di crediti e del nuovo meccanismo di riscossione a mezzo ruolo;
- delle possibilità di raccolta di fondi sul mercato dei capitali e delle esigenze degli investitori internazionali;
- delle esigenze dell'INPS, al fine di mediarle con i requisiti di un'operazione pubblica con *rating* "AAA".

E' stato pertanto necessario:

- definire una metodologia di recupero dei crediti che massimizzasse l'efficienza e l'efficacia del nuovo sistema di riscossione tramite concessionari;
- organizzare una struttura di offerta di titoli tale da minimizzare i costi complessivi, inclusi quelli di sottoscrizione e vendita sul mercato delle obbligazioni stesse;
- realizzare meccanismi di riscossione ed isolamento dei rischi, tali da condurre all'ottenimento di un *rating* AAA da parte di tutte le principali agenzie di *rating* al fine di massimizzare la platea degli investitori.

Il risultato ottenuto è consistito nella realizzazione di un'operazione innovativa, di elevata convenienza per la finanza pubblica italiana e che ha ottenuto prestigiosi riconoscimenti dalla comunità finanziaria internazionale.

In tale operazione, in sintesi, l'INPS ha ceduto a titolo oneroso una massa di crediti ad una società veicolo (SCCI S.p.A.). Questa ha finanziato il prezzo iniziale d'acquisto emettendo, a fronte di tali crediti, tre serie di obbligazioni e si è impegnata a retrocedere all'INPS le somme riscosse dai crediti eccedenti la quota capitale e gli interessi maturati sulle obbligazioni emesse e gli altri oneri minori di gestione.

2. L'ORGANIZZAZIONE DELL'OPERAZIONE

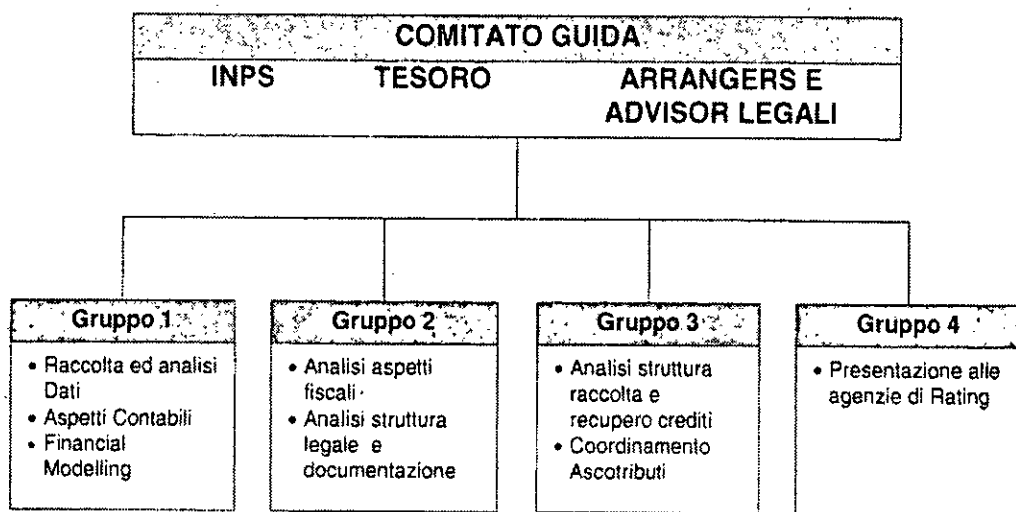
L'operazione di cessione e cartolarizzazione dei crediti INPS è stata suddivisa in due fasi distinte, al fine di massimizzare la convenienza per l'Istituto:

1. strutturazione dell'operazione e definizione dei titoli da emettere;
2. collocamento dei titoli da parte degli *underwriters* in grado di offrire le condizioni più economiche per l'INPS.

L'operazione di cessione dei crediti INPS prevista dall'art.13 della legge 448/1998 è iniziata operativamente nel mese di aprile 1999 con l'individuazione, da parte del Ministero del Tesoro, del gruppo degli *arranger/advisor* dell'operazione, costituito dalle banche Morgan Stanley Dean Witter, Warburg Dillon Read e Gruppo IMI S.Paolo.

Al fine di pervenire entro la fine dell'anno all'operazione di cartolarizzazione, si sono costituiti cinque gruppi di lavoro, ognuno interessato a specifiche problematiche, e un Comitato guida con il compito di coordinamento dei lavori.

L'INPS si è avvalso, inoltre, di uno studio di consulenza legale con i compiti e di assistenza nello svolgimento di tutte le attività connesse alle operazioni di cessione e cartolarizzazione di cui all'art.13 della legge n.448/1998.

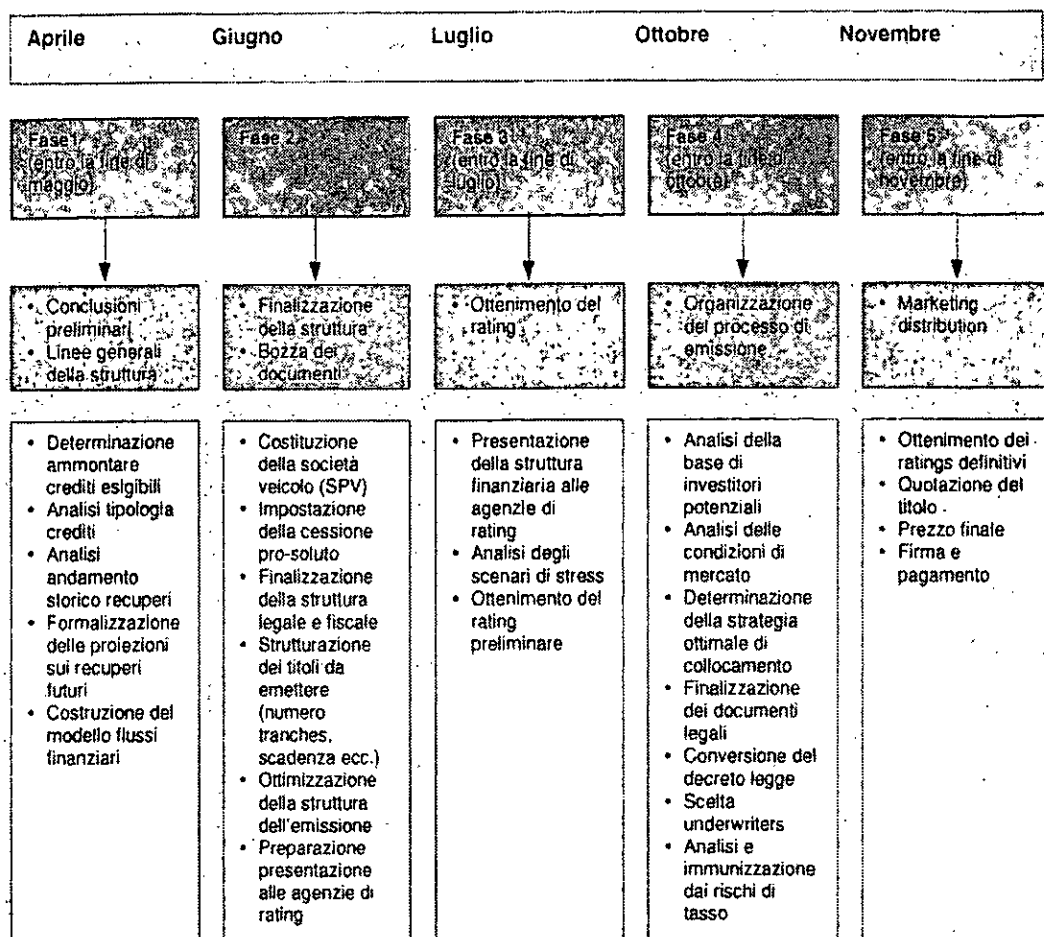


Tale consulenza legale, d'intesa con il Ministero del Tesoro e con la collaborazione degli stessi *advisor*, ha prodotto le proposte di modifiche legislative agli artt.13 e 15 della legge numero 448/1998.

Con decreto legge n.308 del 6 settembre 1999 convertito nella legge 5 novembre 1999, numero 402 le predette proposte sono state recepite eliminando, quindi, alcuni elementi di incertezza contenuti nell'originario testo dell'art.13 e introducendo una serie di misure ed opzioni che hanno avuto un impatto favorevole sul costo dell'operazione e che miravano ad aumentare la flessibilità nella strutturazione finanziaria dell'operazione stessa.

3. LA TEMPISTICA DELL'OPERAZIONE

Il progetto è stato diviso in fasi chiave e i progressi sono stati continuamente monitorati per rispettare i tempi stabiliti. Nella figura seguente è riportata la tempistica dell'operazione.



Il Consiglio di Amministrazione dell'INPS, dal canto suo, ha assunto una serie di decisioni chiave tra cui:

- 1) delibera n.135 dell'11.5.1999 con la quale è stata prevista l'assistenza all'INPS, da parte degli advisor, nello svolgimento di tutte le attività connesse all'operazione di cessione;
- 2) delibera n.257 dell'8 settembre 1999, con la quale è stato dato mandato agli advisor finanziari di assumere le iniziative per la costituzione della società veicolo (SPV) incaricata dell'acquisto e cartolarizzazione dei crediti e alla Direzione Generale di assumere le iniziative per la definizione del contratto di cessione e degli altri contratti accessori;
- 3) delibera n.258 dell'8 settembre 1999 con la quale è stato deciso di affidare alle agenzie di *rating* Standard & Poor's, Moody's, Fitch-IBCA, Duff & Phelps, il mandato a procedere alla assegnazione del rating sui titoli emessi dalla società veicolo e tutte le altre operazioni annesse e conseguenti;
- 4) delibera n.337 del 22.9.1999 con la quale sono stati fissati i criteri per la costituzione della società veicolo incaricata dell'acquisto e cartolarizzazione dei crediti;
- 5) delibera n.673 del 28 ottobre 1999 con la quale è stato approvato il contratto di cessione dei crediti alla società di cartolarizzazione;
- 6) delibera n.685 del 10 novembre 1999 con la quale sono stati approvati gli schemi dei contratti accessori connessi all'operazione di cessione e cartolarizzazione dei crediti;

- 7) delibera n.686 del 10 novembre 1999 con la quale sono state approvate le linee generali dello schema di convenzione per la regolamentazione dei rapporti fra la S.p.A. cessionaria dei crediti contributivi dell'INPS e i concessionari del servizio nazionale della riscossione.

4. I DECRETI INTERMINISTERIALI

Oltre alle attività operative illustrate, come previsto dall'art.13 della legge n.448/1998 l'operazione ha richiesto anche interventi normativi sotto forma di decreti interministeriali.

Infatti, l'art.13, nel testo modificato dalla legge di conversione, nel prevedere la cessione, a titolo oneroso e in massa, dei crediti contributivi, ivi compresi gli accessori per interessi, sanzioni e somme aggiuntive, già maturati o che matureranno fino al 31.12.2001, ha stabilito che le tipologie, il valore nominale, il prezzo iniziale a titolo definitivo, le modalità di pagamento dell'eventuale prezzo residuo, nonché le caratteristiche dei titoli da emettersi o dei prestiti da contrarre e le modalità di gestione della società fossero individuate con uno o più decreti dei Ministeri del tesoro, del bilancio e della programmazione economica, delle finanze e del lavoro e della previdenza sociale.

In base a tale disposizione sono stati emessi tre decreti interministeriali.

Con un primo decreto, in data 5 novembre 1999, sono stati individuati quali crediti da cedere, quelli previdenziali vantati dall'INPS nei confronti delle aziende tenute al versamento a mezzo denuncia mensile (ivi inclusi i Comuni, le Province, le Regioni e lo Stato), i crediti contributivi vantati dall'INPS nei confronti degli autonomi (artigiani, commercianti, coltivatori diretti, coloni e mezzadri) e delle aziende agricole, nonché quelli oggetto di regolarizzazione contributiva agevolata prevista da norme di legge e di dilazione, con esclusione di altri crediti.

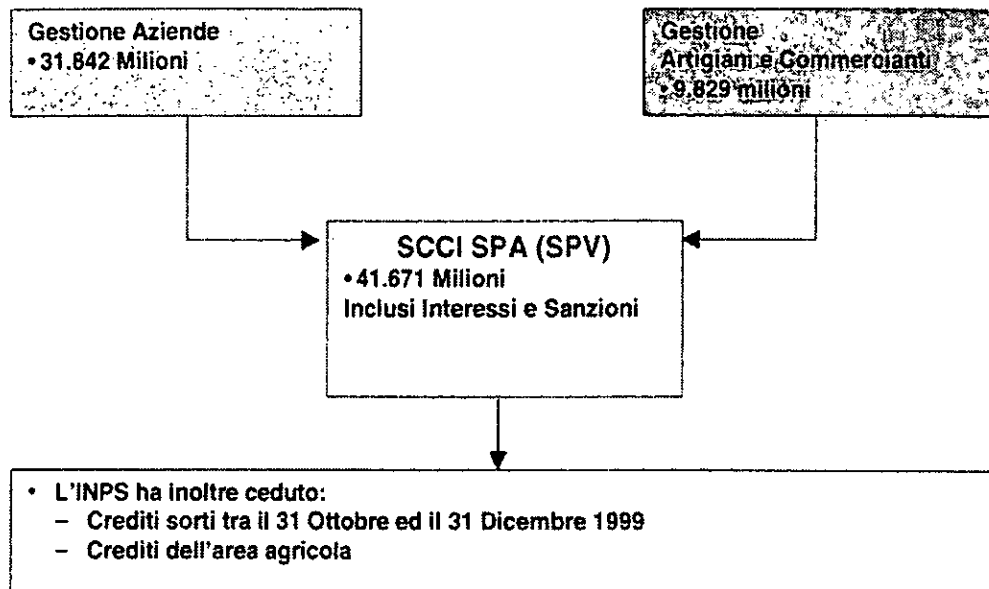
Sono stati compresi nella cessione i crediti maturati fino al 31.12.1999, compresi quelli oggetto di procedimenti civili di cognizione ordinaria e di esecuzione. Nell'importo ceduto sono anche compresi gli accessori per interessi, sanzioni e somme aggiuntive.

Con un secondo decreto, sempre in data 5 novembre 1999, sono state definite le caratteristiche dei titoli, i termini e le condizioni delle procedure di vendita, nonché le modalità di selezione degli istituti bancari incaricati del collocamento.

Con il terzo decreto, datato 29 novembre 1999, infine, sono stati fissati:

- l'ammontare minimo dei crediti da cedere (41.671,019 milioni di Euro, pari a 80.686 miliardi di lire);
- l'importo dei crediti da emettere (4.650 milioni di Euro, pari a 9.003,7 miliardi di lire);
- il prezzo iniziale a titolo definitivo (4.138,255 milioni di Euro, pari a 8.013 miliardi di lire);
- l'importo delle commissioni sull'emissione dei titoli (2,945 milioni di Euro, pari a 5,7 miliardi di lire);
- l'ammontare della riserva di liquidità (508,800 milioni di Euro, pari a 985 miliardi di lire).

Nella figura seguente è riportata la composizione del portafoglio crediti ceduto in base alla categoria di debitore.



I crediti ceduti, secondo i quattro elenchi provvisori allegati al contratto di cessione, sono risultati complessivamente pari a 80.686 miliardi di lire così distinti:

- Crediti in fase amministrativa da trasmettere ai concessionari per un importo di 30.681 miliardi di lire;
- crediti in fase legale da riscuotere direttamente dall'INPS per un importo di 44.160 miliardi di lire;
- rate non ancora scadute relative a crediti oggetto di condono la cui riscossione, come già detto, rimane anch'essa all'Istituto per un importo di 5.829 miliardi di lire;
- crediti oggetto di dilazione concessa anteriormente al 30.11.1999, la cui riscossione, come già detto, rimane anch'essa all'Istituto per un importo di 16 miliardi di lire.

Si precisa che per tali due ultime tipologie di crediti la riscossione rimane all'INPS finché il pagamento delle rate risulta regolare. In caso di mancato pagamento, anche di una sola rata, vige l'obbligo contrattuale di trasmettere il restante credito, rideterminato, ai concessionari per la riscossione, essendo precluso, per legge, il ricorso al recupero coattivo tramite l'Avvocatura dell'INPS.

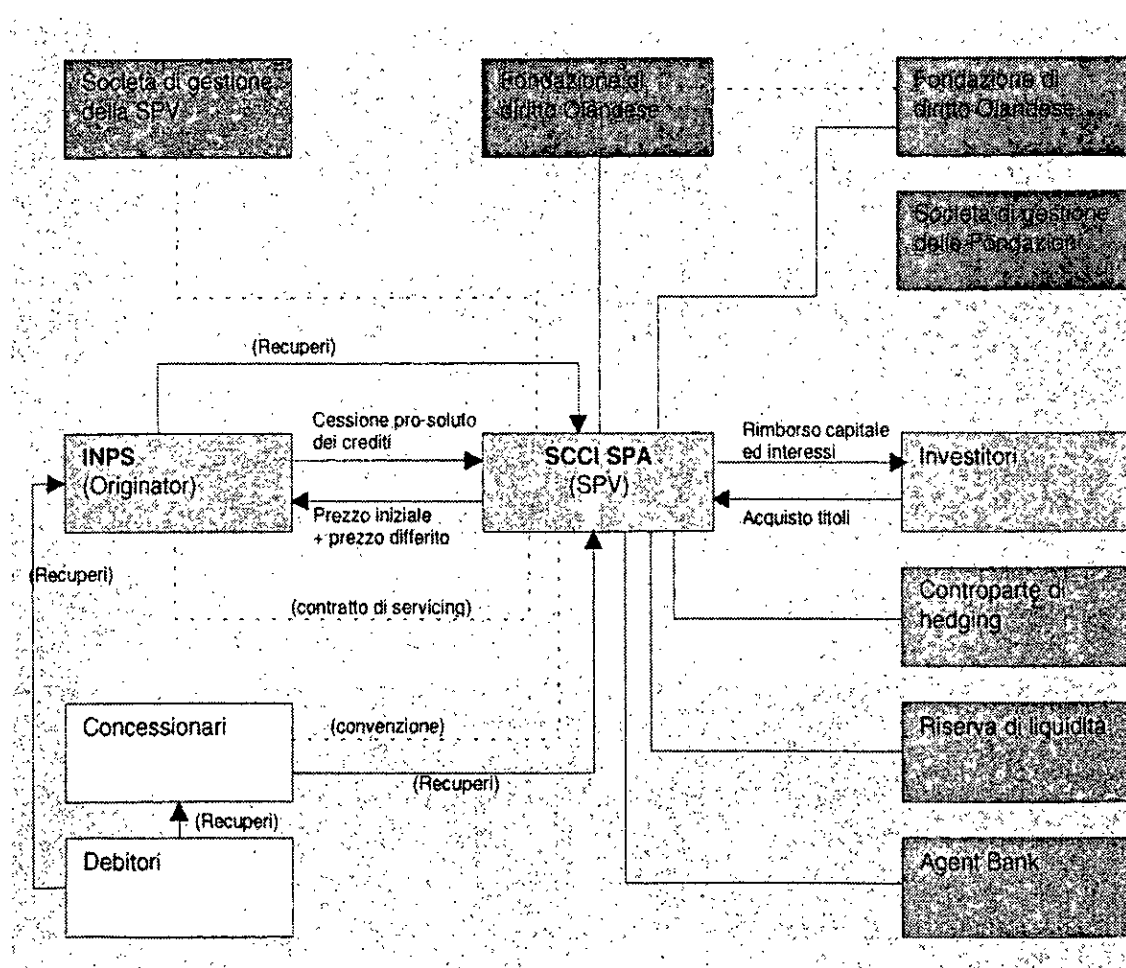
A seguito dell'emanazione dei predetti decreti e completatosi il quadro di riferimento, necessario presupposto per la sottoscrizione del contratto, in data 30.11.99 si è provveduto alla firma del contratto di cessione.

In pari data le agenzie di *rating*, dopo aver valutato ed ipotizzato gli scenari relativi all'attività di incasso dei crediti nelle peggiori condizioni verificabili (cambiamento di scenari economici, relativi anche all'andamento dei tassi, inefficienza dei sistemi di recupero, rischio connesso alla struttura giuridica dell'operazione) hanno tutte attribuito ai titoli un *rating* AAA, che è il massimo ottenibile.

5. IL COLLOCAMENTO DEI TITOLI

Una volta definita nel dettaglio la struttura dell'operazione (riportata nella figura seguente) e le caratteristiche dei titoli da emettere si è provveduto ad avviare la fase del collocamento mettendo in competizione le maggiori banche internazionali per la sottoscrizione dei titoli in emissione ed il collocamento tra gli investitori.

In questo modo è stata garantita la massima trasparenza all'esecuzione dell'operazione ed è stato possibile ottenere condizioni particolarmente vantaggiose per l'emittente ed quindi per l'INPS stesso.



Aggiudicatrici del mandato per il collocamento dei titoli sono risultate le banche Paribas, Caboto-Gruppo Intesa e Merrill Lynch.

Sono state emesse differenti *tranche* di titoli tutti con *rating* AAA, con scadenze e struttura dei tassi distinti, per raggiungere categorie diverse di investitori ed ottenere così il minore costo possibile per una transazione di tali dimensioni.

Le caratteristiche dell'emissione sono riportate nella seguente tabella.

Cedole	Semestrale (il 31 gennaio ed il 31 luglio)		
Quotazione	Borsa del Lussemburgo, MTS, MOT		
Rating	AAA, Aaa, AAA, AAA (Standard & Poor's, Moody's, Fitch Ibca, Duff & Phelps)		
Legge	Italiana		
	Serie 1	Serie 2	Serie 3
Ammontare	€1550 milioni	€1550 milioni	€1550 milioni
Indicizzazione	6 mesi Euribor minus 0.05%	6 mesi Euribor minus 0.02%	6 mesi Euribor plus 0.11%
Rimborso	"Soft Bullet"	"Soft Bullet"	Con ammortamento in quote semestrali
Scadenza attesa	Gennaio 2001	Gennaio 2002	Luglio 2003
Scadenza legale	Gennaio 2002	Gennaio 2004	Gennaio 2008
Vita media	2.5 anni		

In data 30.11.99 Banca PARIBAS, anche in nome e per conto delle altre Banche acquirenti (Caboto - Gruppo Intesa e Merrill Lynch) ha versato alla S.C.C.I. S.p.A. la somma di L.8.997.953.154.850 sulla contabilità speciale aperta presso la Tesoreria Centrale e la stessa S.C.C.I. S.p.A. (Società veicolo) ha provveduto a riversare all'Istituto la somma di L.8.012.779.008.850 quale corrispettivo iniziale per l'acquisto dei crediti INPS, trattenendo la differenza quale riserva di liquidità.

I titoli, secondo le informazioni ricevute a dicembre 1999 dagli *underwriter*, sono stati collocati tra gli investitori, come riportato nelle seguenti tabelle:

SERIE 1	DISTRIBUZIONE GEOGRAFICA		TIPO DI INVESTITORI	
	Benelux	40%	Banche Centrali	10%
	Italia	60%	Money Market Groups	60%
			Liquidity Managers	30%

SERIE 2	DISTRIBUZIONE GEOGRAFICA		TIPO DI INVESTITORI	
	UK	30%	Assicurazioni	32%
	Italia	70%	Money Market Groups	51%
			Liquidity Managers	10%
			Agenzie	7%

SERIE 3	DISTRIBUZIONE GEOGRAFICA		TIPO DI INVESTITORI	
	Germania	30%	Assicurazioni	60%
	Francia	20%	UK IMGs	10%
	UK	30%	Fondi	30%
	Irlanda	20%		

La stampa specialistica internazionale ha accolto molto favorevolmente il completamento dell'iniziativa. Di seguito si riportano alcuni commenti della stampa.

“

The INPS transaction will constitute the first public sector linked securitisation programme ever attempted.

”

IFR
November 1999

“

La securitization dei crediti Inps, un'operazione da novemila miliardi di lire tra le più imponenti e ambiziose emissioni di titoli "cartolarizzati" mai fatte finora in Europa ...

”

IL SOLE 24 ORE
November 1999

“

Italy breaks new ground with Euro 4.65bn sale of unpaid taxes

The Italian government broke new ground in financial engineering yesterday by selling Euro 4.65 bn worth of its citizens' unpaid taxes to the bond market.

”

FINANCIAL TIMES
25 November 1999

“

Italy's social security bond introduces new asset class

The Italian government this week raised e4.65 billion to plug a gap in its 1999 budget with a ground-breaking securitisation of delinquent social security contributions from the country's corporates, self-employed people and agricultural enterprises.

”

EURO WEEK
November 1999

Inoltre l'operazione è stata premiata quale "Best securitisation for 1999" da Euromoney, "Best Securitisation" in Structured Finance International (Euroweek) e "Best Securitisation" dalla rivista Euro.

6. INFORMAZIONI SUCCESSIVE AL COLLOCAMENTO DEI TITOLI

Gli elenchi provvisori dei crediti ceduti sono stati, a termini di contratto, resi definitivi il 31 marzo 2000, data in cui, sempre a termine di contratto, sono stati forniti anche gli elenchi provvisori per i crediti ceduti relativi all'area agricola, che sono stati resi definitivi il 30 giugno 2000.

A seguito della fornitura dei nuovi elenchi l'importo complessivo dei crediti ceduti è risultato pari a 93.895 miliardi di lire così distinto:

Crediti in fase amministrativa da trasmettere ai concessionari per un importo di 38.439 miliardi di lire;

- crediti in fase legale da riscuotere direttamente dall'Istituto per un importo di 47.972 miliardi di lire;
- rate non ancora scadute relative a crediti oggetto di condono la cui riscossione, come già detto, rimane anch'essa all'Istituto per un importo di 7.465 miliardi di lire;
- crediti oggetto di dilazione concessa anteriormente al 30.11.1999, la cui riscossione, come già detto, rimane anch'essa all'Istituto per un importo di 19 miliardi di lire.

Riguardo ai crediti in fase amministrativa e in fase legale, pari complessivamente a 86.411 miliardi di lire, nell'Allegato alla presente relazione si fornisce, distintamente per categoria di contribuenti, la distribuzione territoriale e la suddivisione per classi di importo.

Altre attività avviate successivamente al collocamento dei titoli, necessarie per lo svolgimento dell'operazione, hanno riguardato:

- L'inizio di un rapporto collaborativo tra l'INPS, la S.C.C.I. e la società che per essa cura la gestione in outsourcing delle attività contabili e amministrative (Società FIS - Fiduciaria Generale S.p.A. - Associato alla ERNST E YOUNG INTERNATIONAL) al fine di impostare la contabilità e il partitario dei pagamenti ricevuti dall'INPS;
- l'avvio, a decorrere dal mese di dicembre 1999, della formazione dei ruoli per i crediti contributivi ceduti ricompresi nell'apposito elenco;
- il versamento mensile in favore del Cessionario delle somme riscosse dall'INPS con valuta dall'8.11.99.

Rispetto, quindi, agli adempimenti relativi alla prima fase di gestione dell'operazione, può affermarsi il pieno rispetto sostanziale e temporale degli obblighi previsti.

Riguardo alla trasmissione dei crediti ai concessionari della riscossione, si segnala che la formazione dei ruoli sta avvenendo, regolarmente, dal 25 dicembre 1999.

All'inizio del luglio 2000 erano stati formati e trasmessi ruoli per un importo complessivo di 24.479 miliardi di lire di cui 10.252 miliardi di lire per l'area DM, 7.083 miliardi di lire per la gestione artigiani e 7.144 miliardi di lire per la gestione commercianti. I ruoli sono risultati formalmente esatti.

Relativamente, invece, alle somme incassate direttamente dall'Istituto in conto crediti ceduti e riversate alla S.C.C.I. S.p.A. fino al 31 maggio 2000, quest'ultime ammontano complessivamente a 1.370 miliardi di lire e risultano temporalmente così ripartite:

-	Incassi mese di novembre	1999	43 mld
-	" " " dicembre	1999	181 mld
-	" " " gennaio	2000	233 mld
-	" " " febbraio	2000	224 mld
-	" " " marzo	2000	262 mld
-	" " " aprile	2000	223 mld
-	" " " maggio	2000	204 mld

1.370 mld

I valori indicati evidenziano un importo medio di incassi effettuati direttamente dall'Istituto - pari a 221 miliardi di lire, mensili, che porta a una previsione annua di oltre 2.900 miliardi di lire. Se a questi si aggiungono gli importi che, a seguito dell'emissione delle cartelle esattoriali, verranno riscossi dai Concessionari, può ampiamente prevedersi il rispetto degli impegni nei confronti dei portatori dei titoli, che sono consistiti nel pagamento delle cedole scadenti il 1°luglio (circa 200 miliardi di lire) e consisteranno nel pagamento delle ulteriori cedole e nel rimborso, il 31 gennaio 2001, della prima tranche di titoli pari a 3.000 miliardi di lire.

ALLEGATO

AREA AZIENDE

SETTORE ATTIVITA'

1 Industria

2 Enti

3 Amministrazioni Statali

4 Artigianato

5 Agricoltura

6 Credito — Assicurazioni — Servizi Tributari

7 Commercio — Servizi — Professioni — Arti

XIII LEGISLATURA - DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

REG	REGIONE	FASCE	SETT ATT	NUM DEBITCRI	IMPORTO
01	PIEMONTE	DA 0 A 50000000	1	5.718	70.747.192.536
			2	132	1.004.898.502
			3	77	74.447.694
			4	9.093	97.320.673.541
			5	58	602.814.154
			6	272	2.110.157.334
			7	8.867	97.200.639.003
			*	24.217	259.060.822.764
		DA 50000001 A 150000000	1	1.598	143.857.434.130
			2	20	1.901.677.356
			3	4	360.620.456
			4	1.742	153.758.243.262
			5	9	797.670.786
			6	20	1.588.487.481
			7	1.239	107.953.035.461
			*	4.632	410.217.168.932
		DA 150000001 A 500000000	1	1.460	397.620.849.580
			2	12	3.414.888.281
			3	2	382.670.131
			4	1.007	263.638.905.693
			5	5	1.344.340.208
			6	5	1.340.910.258
			7	616	157.092.984.749
			*	3.107	824.835.448.900
		OLTRE 500000000	1	394	1.274.149.651.207
			2	5	8.918.202.248
			4	277	257.440.721.798
			5	3	2.700.445.935
			6	8	12.341.689.385
			7	238	359.586.921.672
			*	1.425	1.915.137.632.245

XIII LEGISLATURA - DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

			**-	33.381	3.409.251.072.841
02	VALLE D'AOSTA	DA 0 A 50000000	1	146	1.831.135.687
			2	5	61.733.225
			3	1	4.269.000
			4	246	2.153.688.201
			6	3	48.659.739
			7	424	3.541.016.190
			*	325	7.640.502.042
		DA 50000001 A 150000000	1	48	4.405.089.922
			2	1	104.054.354
			4	27	2.448.211.664
			7	37	3.229.201.142
			*	113	10.186.557.082
		DA 150000001 A 500000000	1	27	6.517.081.559
			4	9	2.085.411.086
			7	14	3.868.810.750
			*	50	12.471.303.395
		OLTRE 500000000	1	13	16.162.986.564
			4	4	2.451.714.009
			7	1	500.997.182
			*	13	19.115.697.755
			**	1.006	49.414.060.274
03	L'OMBRIE	DA 0 A 50000000	1	12.350	157.877.688.162
			2	261	1.897.208.271
			3	477	1.003.605.546
			4	13.726	156.369.168.627
			5	79	592.903.645
			6	425	3.459.048.500
			7	17.306	175.468.658.259