

COFACE ha superato i 45 miliardi di dollari USA (16,4% delle esportazioni nazionali) e quello delle vendite tedesche coperte dalla HERMES è stato di circa 23 miliardi di dollari (4,5% delle esportazioni totali tedesche). I premi incassati dalla COFACE sono ammontati a 565 milioni di dollari e quelli della HERMES hanno raggiunto i 700 milioni di dollari, a fronte degli 86 milioni di dollari introitati dalla SACE.

E' evidente, pertanto, che importanti differenze contraddistinguono le gestioni delle diverse Agenzie assicurative e che i rispettivi risultati non trovano giustificazione nel livello dei tassi di premio (ormai tendenzialmente allineati) ma piuttosto nella composizione dei portafogli (che incide sul volume degli indennizzi correnti) e nell'orientamento più o meno espansivo delle attuali politiche di sostegno alle esportazioni (che determina evidentemente il livello dei premi incassati). La composizione del portafoglio rischio pone dei vincoli oggettivi di cui occorre responsabilmente tener conto. I risultati delle politiche in corso potranno ovviamente essere misurati soltanto nel lungo periodo".

Valutazioni non positive emergono pure dalla unita Tab. 7 concernente sempre un quadro comparato dei rapporti percentuali tra costi amministrativi e premi incassati: se, infatti il valore medio riferibile alla SACE si colloca al di sotto della metà della graduatoria, il valore del 1996 (pur senza considerare i 50,5 miliardi destinati a coprire il TFR) appare nettamente superiore a tutti gli altri evidenziando un peso dei costi amministrativi notevolmente più elevato, anche se in gran parte causato dal rilevato calo dei premi.

Tab. n. 7

RAPPORTO PERCENTUALE TRA COSTI AMMINISTRATIVI E PREMI INCASSATI (aggiornamento 1996)

	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	MEDIA
CESCE (Spagna)	24,9	33,4	39,8	30,3	17,3	29,2	26,7	20,2	30,6	27,7	28,0
COFACE (Francia)	17,4	22,8	25,4	27,2	25,2	25,6	21,6	23,3	25,1	24,0	23,8
ECGD (Regno Unito)	32,0	32,9	30,5	28,2	29,6	42,1	19,1	20,6	42,6	21,4	29,9
EID/MITI (Giappone)	7,1	11,1	7,3	8,8	10,3	11,1	11,0	12,9	13,1	12,4	10,5
EXIM/FCIA (USA)	44,0	45,4	47,9	46,4	44,5	32,4	34,7	28,5	23,6	24,8	37,2
EKN (Svezia)	11,8	13,4	12,8	14,1	22,3	22,6	23,5	12,3	14,2	13,8	16,1
HERMES (Germania)	17,3	16,7	16,2	19,4	8,8	8,1	10,5	7,5	8,6	8,6	12,2
NCM (Paesi Bassi)	30,7	46,8	38,5	37,5	40,5	38,4	39,2	29,5	46,7	43,9	39,2
OND (Belgio)	31,1	29,5	21,7	29,6	22,2	22,3	25,1	22,1	29,2	22,8	25,6
SACE (Italia)	12,8	16,6	17,6	21,5	25,1	21,5	35,4	27,0	22,1	47,7	24,7
SIAC (Italia)	26,5	29,6	34,9	29,5	31,3	36,4	24,1	20,4	27,1	29,1	28,9

4. Le strategie assicurative

Nel corso del 1996 la SACE ha introdotto alcune innovazioni negli indirizzi di politica assicurativa attinenti prevalentemente a:

A) la tecnica assicurativa:

a.1 premi assicurativi - per i crediti di durata superiore ad un anno, al fine di far corrispondere il relativo premio assicurativo al rischio effettivamente corso dalla SACE, è stato stabilito di considerare, per la determinazione del periodo di preammortamento, la valuta media ponderata delle erogazioni/spedizioni ricavata dai premi presentati dagli Assicurati in sede di richiesta di garanzia.

- è stata introdotta una maggiorazione del 50% del tasso di premio per i "progetti" con debitore privato per i quali sia richiesta la sola copertura dei rischi politico-catastrofici.

Tale maggiorazione non viene praticata nel caso in cui l'operatore rinunci alla copertura dei rischi ex art. 14/1e della legge 227/1977 (atto o fatto di uno Stato o ente pubblico estero che comunque ostacoli l'esecuzione del contratto).

a.2 la polizza lavori (polizza che comprende contemporaneamente i rischi del credito e quelli accessori)

E' stato osservato che il criterio seguito in passato, in presenza di una richiesta di proroga della garanzia, di calcolare il supplemento di premio sull'intero ammontare dell'importo ammesso in garanzia comporta un notevole aumento dell'onere assicurativo nel caso in cui residui un unico rischio.

E' stato previsto che, qualora in sede di proroga della garanzia assicurativa rimanga in piedi un solo rischio, anzichè calcolare il supplemento di premio sull'intero ammontare dell'importo ammesso in garanzia, si procederà alla proroga limitatamente a tale rischio chiedendo il premio ad esso corrispondente, semprechè sussistano alcune condizioni, tra

le quali l'adempimento di tutte le prestazioni contrattuali e l'emissione da parte del committente del certificato di accettazione dei lavori.

a.3 la copertura del rischio commerciale

- a) Sono state ridefinite le condizioni di assicurazione del rischio commerciale al fine di conoscere adempimenti e condizioni da soddisfare all'atto di eventuali mancati pagamenti da parte del debitore estero.

In particolare è stato stabilito che, nel caso di mancato rimborso da parte di una primaria banca estera del credito finanziario assicurato contro il rischio di insolvenza commerciale, l'assicurato è tenuto, per ottenere l'eventuale liquidazione dell'indennizzo, a:

- sollecitare il pagamento alla banca debitrice nei tre giorni lavorativi successivi alla scadenza della rata insoluta;
- inoltrare alla banca, trascorsi inutilmente dieci giorni dal sollecito, una diffida ad adempiere entro e non oltre i 10 giorni successivi;
- trasmettere copia dei suddetti atti all'Ambasciata d'Italia in loco, dandone comunicazione al Ministero degli Affari Esteri, nel caso in cui la banca continui ad essere inadempiente.

Inoltre, la Convenzione Finanziaria deve prevedere l'obbligo del beneficiario del prestito di provvedere al relativo rimborso senza eccezioni che si riferiscano all'operatore commerciale sottostante.

La Independent Legal Opinion che accompagna la Convenzione Finanziaria dovrà evidenziare, tra l'altro, le disposizioni vigenti nel Paese del debitore per il recupero dei crediti con particolare riferimento agli insoluti del settore bancario.

- b) E' stata estesa la copertura assicurativa del rischio commerciale ai crediti verso debitori privati di durata inferiore a 6 mesi anche nel caso in cui non siano assistiti da garanzia bancaria.

Ciò trova fondamento nel fatto che nelle vendite con regolamento a breve termine sono presenti acquirenti, quali ad esempio gli Enti pubblici economici, che in seguito alle privatizzazioni non possono più ottenere la copertura ex art. 14/2, ma ai quali peraltro gli esportatori non richiedono neanche una garanzia bancaria conoscendone la solidità.

B) migliorare la qualità del rischio assicurato

Tenuto conto del peso crescente dei **crediti acquirenti** nell'attività assicurativa e della complessità delle relative problematiche si è cercato di pervenire ad una migliore definizione dei criteri di valutazione e dei requisiti minimi necessari per ottenere la copertura assicurativa.

Più in particolare è stato stabilito:

per quel che concerne il debitore/garante, di introdurre la distinzione tra "ente sovrano", cioè soggetto in grado di assumere o garantire un impegno in nome e per conto dello Stato di appartenenza ed "ente non sovrano", cioè tutte le altre entità pubbliche in base agli ordinamenti locali, e di coprire il rischio di cui all'art. 14/2 soltanto in caso di impegno di "ente sovrano".

L'ente pubblico "non sovrano" è stato equiparato al privato.

per l'Istituto finanziario, di ammettere alla copertura:

- nel ruolo di "capofila" le banche italiane rientranti tra le prime 100 banche, nazionali o, altrimenti, che svolgano una funzione di supporto per le piccole e medie imprese;
- le banche e gli istituti finanziari esteri considerati affidabili, ossia, con riferimento alle classificazioni Moody's e Standard & Poors, rientranti in categorie non inferiori a Ba a 1 o BBB;
- le banche/istituti finanziari esteri non rated che operino con almeno altri due assicuratori del credito all'esportazione e l'analisi di bilancio delle poste patrimoniali garantisca merito di affidabilità delle banche/istituti in questione;
- società/istituti finanziari controllati da banche rientranti nelle precedenti categorie.

per la fornitura, di richiedere:

- per i prodotti ed impianti chiavi in mano, che la quota nazionale della fornitura non sia inferiore alla quota coperta dalla SACE;
- per i progetti, la presenza, al momento della presentazione della domanda, di uno studio di fattibilità che risponda ai requisiti richiesti dalla SACE.

per il contratto commerciale, che preveda almeno il 15% del valore contrattuale come pagamento in contanti ed il ricorso all'arbitrato internazionale per la risoluzione delle controversie se trattasi di impianti chiavi in mano, lavori, grandi progetti.

per il contratto finanziario, di richiedere che:

- il finanziamento non superi l'85% del valore della fornitura;
- i termini di rimborso siano conformi a quanto previsto in sede internazionale;
- i tassi di interesse siano non inferiori ai CIRRS, gli spread siano compresi entro limiti definiti di volta in volta.

Per quel che concerne le garanzie collaterali è stata operata una distinzione tra garanzie collaterali di counter trade e quelle prestate tramite apertura di un c.d. escrow account (conto vincolato).

Le prime devono rispondere ad alcuni requisiti minimali riguardanti:

- gli aspetti legali, quali la presenza di clausole attinenti alla durata, alle modalità di attivazione, alla giurisdizione sulle controversie ecc.;
- l'oggetto: in particolare, è stato previsto che, se la garanzia di counter trade è indispensabile per l'ottenimento della copertura assicurativa, i beni oggetto della garanzia siano disponibili presso un paese terzo e siano rappresentati da titoli dei quali la SACE abbia direttamente o indirettamente la titolarità;
- i soggetti: il cessionario deve essere diverso dal committente; l'assicurato deve essere il sottoscrittore ed il beneficiario del contratto; l'acquirente deve essere stato già individuato;
- le modalità di attivazione e di pagamento.

Per le garanzie tramite escrow account è stato stabilito che:

- l'accordo abbia forma contrattuale e contenga clausole attinenti alla durata, alle modalità di alimentazione del conto, ecc.;
- l'apertura del conto avvenga nel rispetto degli impegni assunti con gli Organismi Internazionali;
- esistano proventi sufficienti ad alimentare il conto;

- il conto sia domiciliato su filiale estera di banca italiana o di banca estera accettata da SACE e presenti un consistenza minima pari ad almeno un anno di rimborso;
- sia presentato alla SACE un rendiconto trimestrale sulla movimentazione del conto.

C) il sostegno fornito alle piccole e medie imprese al fine di agevolare l'utilizzo da parte delle stesse dei servizi assicurativi

c.1 sono state introdotte alcune innovazioni nella procedura assicurativa in essere per le linee di credito bancarie a breve termine.

Le modifiche hanno riguardato:

- la percentuale di copertura, che è stata elevata al 95% sia in caso di linea interna che di linea comunicata dalla banca assicurata;
- l'esenzione per le piccole e medie imprese, così come già previsto per i crediti fornitori, dal pagamento delle spese di apertura dossier;
- il periodo di validità, che è stato ridotto da 30 a 18 mesi non prorogabili, nell'intento di sollecitare le banche ad un più rapido utilizzo e ciò al fine di evitare prolungate immobilizzazioni di plafond.

c.2 sono stati riconosciuti soggetti idonei a stipulare una polizza globale contraente i raggruppamenti di imprese identificabili in ogni forma di organizzazione e associazione di imprese produttive che persegua tra i propri obiettivi l'internazionalizzazione dei propri associati.

D) aggiornamento dell'atteggiamento assicurativo

La SACE ha sottoposto ad un costante monitoraggio il Rischio Paese sulla base dell'evoluzione congiunturale delle singole economie, delle esperienze e delle politiche assicurative delle maggiori Agenzie che assicurano il credito all'esportazione, al fine di migliorare il proprio portafoglio rischi e contribuire nel contempo ad incrementare le esportazioni verso aree di particolare interesse commerciale.

Misure intese a ridurre gli interessi moratori

Il Comitato di Gestione ha approvato, in data 11 luglio 1996, le proposte degli uffici di procedere al pagamento degli indennizzi (scaduto il Termine Costitutivo di Sinistro da cui hanno inizio gli interessi) senza attendere il decorso dell'ulteriore termine previsto dalle Condizioni Generali di Polizza, allorchè gli interessi relativi al T.C.S. siano determinati a tassi superiori a quelli di mercato.

Con ulteriore delibera del 17 luglio 1997 il Comitato ha disposto che gli uffici sottopongano al suo esame, con riferimento ad operazioni finanziarie e triangolari i cui termini di pagamento siano previsti sia a 5 che a 30 giorni, le liquidazioni di indennizzo sulla base della semplice comunicazione di mancato incasso ove:

- a) il pagamento delle rate in sinistro sia certo in quanto le stesse rientrino in Accordi di ristrutturazione;
- b) siano già stati deliberati sinistri per l'operazione interessata;
- c) gli interessi relativi al T.C.S. siano regolati a tassi superiori a quelli correnti sul mercato.

In tutti tali casi resta comunque fermo il rispetto del termine di legge previsto per l'approvazione da parte del Ministero del Tesoro delle delibere assunte dal Comitato di Gestione.

* * *

Misure intese a prevenire fenomeni di corruzione

Al riguardo l'Ente ricorda:

- la profonda ristrutturazione organizzativa realizzata nel 1996, con la creazione di due direzioni centrali con funzioni di coordinamento e controllo, rispettivamente, delle attività di natura industriale/istituzionale e di quelle strumentali/aziendali;
- la conseguente razionalizzazione dell'articolazione strutturale e dei relativi rapporti tra le stesse;

- la creazione, in particolare, di un Dipartimento Internal Auditing con funzioni specifiche di verifica e controllo ispettivo del rispetto della normativa generale, delle delibere assunte, delle procedure adottate e dei tempi impiegati. E' assegnato inoltre allo stesso Dipartimento il monitoraggio dei contratti assunti in garanzia;
- l'introduzione di un Regolamento di organizzazione contenente puntuali indicazioni dei compiti, delle procedure, nonché delle responsabilità del personale che è preposto ed addetto ad ogni struttura organizzativa;
- il consolidamento della funzionalità del Comitato Fidi (composto dal Direttore e dai dirigenti) per l'analisi "collegiale" delle pratiche di maggior rilievo e comunque delle iniziative e problematiche legate all'attività corrente.

PARTE QUARTA

PARTICOLARI VICENDE GESTIONALI

1. Operazione Titolarizzazione Crediti

La finanziaria 1997 (legge 23 dicembre 1996 n. 662, art. 2 commi 31 e 32) autorizza la SACE, nei limiti fissati annualmente dal Ministro del Tesoro, a concludere transazioni o cedere crediti propri o di terzi, ivi compreso lo Stato, gestiti dalla stessa SACE, anche a valore inferiore a quello nominale.

I ricavi sono versati nel bilancio dello Stato.

Sulla base di detta autorizzazione, l'Ente, operando in stretto raccordo con il Ministero del Tesoro, ha messo a punto un'operazione intesa ad introitare anticipatamente una parte dei crediti derivanti dalla surrogazione nei diritti degli assicurati indennizzati mediante "titolarizzazione" degli stessi, vale a dire attraverso la loro trasformazione (previa cessione ad un'entità all'uopo creata) in titoli di credito da negoziare sui mercati finanziari internazionali:

In altri termini la titolarizzazione dei crediti consiste nella loro cessione, ad una persona giuridica appositamente creata (veicolo finanziario) che, per la provvista finanziaria necessaria al pagamento del corrispettivo della cessione, provvede all'emissione sul mercato di titoli obbligazionari il cui rendimento è collegato ai flussi di cassa dei crediti ceduti.

Obiettivi dichiarati di tale operazione sono:

- garantire un'entrata netta allo Stato;
- ridurre il monte crediti dell'Ente;
- cedere crediti ad un prezzo superiore a quello medio realizzabile qualora i crediti fossero ceduti singolarmente sul mercato.

L'iniziativa presenta aspetti strutturali complessi: in estrema sintesi, a fronte della cessione pro-soluto, alla pari, di un portafoglio selezionato di crediti, ad un veicolo finanziario estero, la SACE ottiene a titolo di corrispettivo dallo stesso veicolo due quote:

- un importo, che verrà versato al Tesoro in contanti; tale somma verrà trasferita a SACE al momento del collocamento delle obbligazioni e girata al Tesoro, dopo aver rimborsato il finanziamento-ponte che la SACE ha acceso con la banca arranger.

- un importo il cui pagamento sarà dilazionato nel tempo ed effettuato nella misura in cui i debitori ceduti saranno adempienti ai loro obblighi derivanti dagli accordi bilaterali, consentendo, così, di rimborsare gli acquirenti delle obbligazioni.

Tutte le spese di strutturazione e mantenimento dell'operazione saranno detratte dall'introito del collocamento delle obbligazioni.

A cessione avvenuta, la SACE continuerà ad amministrare la fase dei recuperi, provvedendo all'accreditamento presso il veicolo finanziario di ogni flusso rimborsato, che sarà utilizzato in via prioritaria per il pagamento delle obbligazioni.

Appare opportuno, inoltre, sottolineare i seguenti aspetti:

1. La SACE, contestualmente alla cessione dei crediti, potrà in essere un negozio fiduciario mediante il quale riotterrà la titolarità dei crediti oggetto dell'operazione. In forza di questo accordo SACE sarà in grado di poter eventualmente negoziare la ristrutturazione dei crediti oggetto di cessione in sede Club di Parigi.
2. Il piano di rimborso del credito ceduto non subirà modifiche per effetto del trasferimento, pertanto il Paese debitore continuerà a rimborsare il proprio debito sulla base degli Accordi sottoscritti a livello bilaterale con la Repubblica Italiana.
3. Il trasferimento dei crediti verrà effettuato senza notificare la cessione al debitore ceduto e, sui mercati, l'operazione sarà caratterizzata da un'"informativa limitata" (limited disclosure), pertanto la divulgazione di informazioni relative a tali crediti si limiterà alla natura degli stessi, ma non verranno rilasciate informazioni sui Paesi coinvolti.

In data 30 maggio 1997 la SACE ha firmato con la SBC Warburg il contratto per un finanziamento ponte di \$ USA 590 milioni assunto con valuta 30 maggio 1997, avente scadenza finale a 12 mesi, regolato al tasso Labor - 1/8%.

Il tasso per il primo periodo di un mese, dal 30 maggio 1997 al 30 giugno 1997, è stato fissato pertanto al 5,625%¹³;

- l'intero importo del finanziamento è stato fatto affluire sul conto della Banca d'Italia presso la Federal Reserve Bank di New York ed è stato negoziato,

¹³ Per il periodo corrente fra il 30 maggio 1997 ed il 30 gennaio 1998, l'importo complessivo degli interessi è ammontato a 22.807.805 dollari USA.

con la stessa Banca d'Italia, con valuta compensata 30 maggio 1997. Il tasso di cambio è stato fissato a L. 1.690,32;

- con valuta compensata 30 maggio 1997 è stato versato l'importo di L. 997.288.800.000 al Bilancio dello Stato, stato di previsione dell'entrata, Capo X, capitolo n. 2368 denominato "Entrate Eventuali e Diverse del Ministero del Tesoro", anno finanziario 1997.

In ordine ai criteri con cui si è proceduto alla scelta del contraente, l'Ente, a seguito di apposita richiesta del Collegio dei Revisori, ha precisato, con nota a firma del Direttore Generale, quanto segue: "Così come rappresentato con apposito appunto nella riunione del Comitato di Gestione del 24 aprile 1997 gli Uffici del Ministero del Tesoro - anche a seguito delle disposizioni impartite alla SACE con lettera del 30 dicembre 1996 protocollo n. 320337 che sottolineava la necessità di "contattare altre banche, eventualmente organizzando anche, con la partecipazione del Tesoro una vera e propria gara" - hanno interpellato, con il supporto tecnico della SACE, sette prestigiose banche internazionali specializzate nelle operazioni di titolarizzazione.

All'uopo si precisa che non sono stati avviati contatti con banche italiane per la mancanza di esperienza delle stesse nelle operazioni di titolarizzazione. Trattandosi inoltre di un'operazione innovativa non potevasi correre rischio di affidare l'operazione ad una banca che non avesse una comprovata esperienza nel campo della "Securitisazione".

Tutte le banche invitate, così come già rappresentato nella riunione di Comitato del 24 aprile 1997, dovevano, tra le altre cose;

- dichiarare l'impegno a garantire un importo minimo dell'operazione di titolarizzazione
- erogare alla SACE un finanziamento ponte nelle more del perfezionamento dell'operazione di titolarizzazione.

Quanto sopra premesso, così come puntualmente osservato, una prima volta, nella riunione di Comitato di Gestione del 30 aprile 1997, il criterio in base al quale è stata prescelta la SBC Warburg è basato sul fatto che è stata l'unica banca che ha garantito un importo minimo di netto ricavo anticipato ed ha anche assicurato un finanziamento ponte alle migliori condizioni.

Tanto è che il Comitato di Gestione nella citata riunione del 30 aprile 1997 venne informato che: "Per quanto concerne le procedure seguite nella selezione finalizzata all'affidamento dell'incarico di strutturare l'operazione ad una banca specializzata, attesa l'incertezza sull'esito dell'operazione stessa si è

ritenuto di prendere in considerazione quale elemento qualificante l'introito minimo garantito: gli unici dati certi acquisibili, ossia quelli relativi alle spese, rappresentavano infatti un importo talmente limitato (ampiamente al di sotto dell'1%) rispetto al valore dell'operazione, da non potere risultare determinanti.

La SBC Warburg ha formulato l'offerta più soddisfacente per quanto riguarda l'importo minimo garantito ed il finanziamento ponte: va precisato che per incentivare la banca ad ottenere il massimo risultato dall'operazione, la SACE potrebbe riconoscere una percentuale su quanto verrà incassato in eccedenza rispetto al predetto minimo garantito.

La proposta di affidare l'incarico alla predetta banca si basa pertanto su una procedura trasparente e che appare fornire sufficienti garanzie sia per la SACE sia per il Ministero del Tesoro".

Altri contenuti dell'accordo, come via via sono stati precisati, sono i seguenti:

- composizione del portafoglio crediti: al riguardo il Direttore Generale (riunione 18 giugno 1997) ha comunicato al Comitato Tecnico che la Warburg, dati i tempi ristretti tra la presentazione (23 maggio 1997) e l'erogazione del finanziamento ponte (30 maggio 1997) non avendo avuto il tempo materiale per esaminare in profondità il portafoglio medesimo si è riservata di "negoziare in buona fede" un eventuale aggiustamento del portafoglio stesso in modo tale che, "nella comune ragionevole opinione, possa generare un minimo netto ricavo garantito di 625 milioni di dollari U.S.A."

Al riguardo il Comitato, dopo lunga discussione, ha deliberato di prendere nota di quanto operato ed esprimere la propria approvazione, con l'intesa che eventuali modifiche che comportassero sostanziali variazioni nella qualità del portafoglio crediti dovrebbero essere sottoposte all'approvazione del Comitato stesso.

- Esteriorizzazione dei crediti oggetto della titolarizzazione: il Ministero del Tesoro ha evidenziato la necessità di mantenere la riservatezza sulla natura di tali crediti per evitare ripercussioni in ambito internazionale; il Comitato (17 settembre 1997) ha preso atto di tale comunicazione da cui consegue che l'operazione sarà svolta secondo il criterio c.d. di "limited disclosure" (vale a dire, divulgazione della sola natura dei crediti derivanti dal Club di Parigi)

in contrapposizione al concetto di "full disclosure" che comporta la completa divulgazione dei paesi e degli importi coinvolti.

Secondo il Direttore Generale, tale scelta, comporterà un costo di circa 5 miliardi di lire a fronte dell'ammontare dell'operazione pari a circa 1.000 miliardi di lire.

- Commissioni per il collocamento

Nella riunione del 12 giugno 1997 il Comitato ha preso atto di quanto riferito dal Direttore Generale in ordine all'accettazione da parte della SACE di una richiesta della Warburg intesa ad ottenere una performance fee (commissione) pari al 20% di tutto ciò che la Società riuscirà a vendere oltre il minimo garantito (pari a 625 milioni di dollari USA).

Nella successiva riunione del 17 luglio 1997 il Direttore Generale ha altresì comunicato che, di concerto con il Ministero del Tesoro erano stati raggiunti con la Warburg i seguenti accordi:

- a) le commissioni di collocamento delle obbligazioni collateralizzate emesse dal veicolo all'uopo costituito (SPV) sono state così ripartite a seconda del rating assegnato dalle Rating Agencies:

<u>Rating</u>	<u>Commissioni</u>
AAA	0,45 %
AA	0,50 %
A	0,80 %
BBB	0,90 %
BB	1,25 %

- b) le commissioni di "prestazioni svolte" (performance fee) già concordate nella misura del 20% sugli ammontari che SBC Warburg fosse stata capace di collocare in eccesso ai \$ USA 625 milioni (minimo netto ricavo garantito), sono state fissate entro un massimo (CAP) di \$ USA 1.250.000 pari, nella sostanza, allo 0,20% dell'importo minimo garantito;
- c) le spese non verranno imputate alla SACE anche nel caso in cui l'operazione di Securisation non dovesse aver luogo.

La SACE peraltro sarà tenuta a rimborsare alla SBC Warburg le spese legali da quest'ultima sostenute entro un limite massimo di \$ USA 250.000, soltanto nel caso in cui la SACE dovesse unilateralmente decidere di non effettuare più l'operazione.

* * *

Il lancio dell'operazione è stato in un primo tempo previsto per la seconda metà del mese di ottobre 1997, ma ha subito dei rinvii.

In data 4 febbraio 1998 il Direttore ha comunicato al Comitato di Gestione che l'operazione di titolarizzazione era stata conclusa.

Questi i termini principali della stessa:

- I crediti ceduti presentano un valore nominale pari a 805 mln USD.
- Sono state collocate sul mercato a cura della SBC Warburg Dillon Read le obbligazioni emesse da Optimum Finance B.V. per l'importo nominale di 650 milioni di USD suddivise nelle seguenti 4 classi di rating:

Rating	Importo nominale (mln USD)	Margini sul Libor a tre mesi (punti base)
AAA (serie 1a)	400	30
AAA (serie 1b)	135	40
AA	55	55
A	60	75

- Il margine medio ponderato riconosciuto al mercato è sceso dai 63,4 punti base previsti (vedasi Comunicazione del 17 settembre 1997) ai 38,3 punti base finali.
- Le obbligazioni, tutte a tasso variabile, saranno remunerate al tasso di interesse del dollaro a tre mesi LIBOR maggiorato dei margini indicati nella tabella precedente.
- Le spese complessive a carico dell'operazione sono ammontate a 6.785.000 USD, tra cui 3.162.500 USD a titolo di commissioni di sottoscrizione per titoli e 1.250.000 per la performance fee.
- Sottraendo all'importo dell'emissione obbligazionaria le spese sostenute da SBC Warburg Dillon Read ed Optimum Finance e la riserva per il servizio del debito (Debit Service Reserve) si è ottenuto dall'operazione il seguente corrispettivo netto:

		(USD)
Importo emissione		650.000.000
Commissioni di sottoscrizione		3.162.500
Spese:		
Clifford Chance	spese legali	1.650.000
	rimborsi spese	25.000
SBC Warburg Dillon Read	performance fee	1.250.000
	rimborsi spese	50.000
Standard & Poor's	rating	300.000
Arthur Andersen	Auditing	75.000
TMF	management fees	272.500
Debt Service Reserve		10.000.000
Importo netto titolarizzazione		633.215.000

Tale importo è pertanto superiore a quello (625 milioni USD) sul quale si era impegnata la SBC Warburg Dillon Read.

Ovviamente, l'importo accantonato a titolo di "riserva per il servizio del debito" - che verrà incrementato nel corso dell'operazione fino a concorrenza dell'importo massimo di 20 milioni di USD - verrà restituito a SACE alla fine dell'operazione nella misura in cui non sarà stato utilizzato per fronteggiare eventuali difficoltà nel rimborso delle obbligazioni.

Per quanto concerne le spese complessive sostenute l'Ente ha precisato che:

- 1) Le commissioni richieste dalla banca sono esattamente quelle a suo tempo deliberate.
- 2) Le spese legali risultano superiori a quelle a suo tempo indicate; con dichiarazione ufficiale la SBC Warburg Dillon Read le ha ritenute ragionevoli data la complessità dell'analisi giuridica che ha interessato i crediti oggetto della cessione e la struttura dell'operazione.
- 3) Le altre spese, tra cui quelle reclamate da Standard & Poor's e da TMF sono in linea con quanto a suo tempo stimato.