

3. Andamento della gestione

Nel corso dell'anno sono state adottate alcune innovazioni negli indirizzi di politica assicurativa dirette a garantire una maggiore aderenza degli strumenti assicurativi alle nuove opportunità offerte dal processo di globalizzazione dei mercati agli operatori nazionali, nel rispetto del principio dell'economicità della gestione assicurativa. A tal fine nel corso dell'anno è stata ulteriormente rafforzata l'attività di monitoraggio del "rischio paese" valutando altresì attentamente le caratteristiche tecniche delle varie operazioni.

Nel corso dell'anno la SACE ha stipulato due **Convenzioni Quadro** con la Banca Nazionale del Lavoro e con il Monte dei Paschi di Siena, strutturate sulla falsariga di quella stipulata con la Banca Commerciale Italiana nel 1997. Tali convenzioni prevedono l'assegnazione alle banche di un plafond assicurativo da utilizzare per crediti a breve e medio termine (fino a cinque anni) concessi dalle stesse banche, o per operazioni triangolari realizzate dalle proprie filiali all'estero a favore di paesi terzi indicati in convenzione, e riportano le condizioni della copertura assicurativa e le obbligazioni a carico della banca nella gestione del rischio.

In materia di tecnica assicurativa è stato modificato l'istituto **della voltura della polizza d'assicurazione** in caso di cessione pro soluto dei crediti assicurati. Una prima modifica ha interessato i rischi coperti: è stato deciso di applicare la voltura di polizza non soltanto nei casi in cui i crediti ceduti pro soluto siano assicurati contro i rischi politici e di mancato pagamento da parte di debitore/garante sovrano (14/1-2-4), ma anche in caso di copertura isolata dei soli rischi politici (14/1-4) o congiuntamente al rischio commerciale (14/1-4-9). Si è osservato, infatti, che i processi di privatizzazione in atto in molti paesi hanno modificato lo status giuridico di banche e aziende estere. Si è ritenuto opportuno, inoltre, estendere la voltura di polizza d'assicurazione anche alle banche estere (comunitarie o extra-comunitarie) purché non risiedano nel paese del debitore/garante.

Un'ulteriore innovazione introdotta concerne la volturazione parziale della polizza. Più in particolare, è stata prevista la possibilità che la banca scontante assuma in proprio il rischio per i crediti entro un determinato limite di dilazione e chiedi la voltura della polizza soltanto per la copertura assicurativa dei crediti eccedenti tale

limite. L'utilizzo di tale strumento rimane tuttavia condizionato all'impegno della banca scontante a costituire la SACE mandataria, senza possibilità di revoca, rappresentanza e obbligo di rendiconto, nell'eventuale attività di recupero di tutti i crediti originariamente assicurati.

Infine, la SACE sarà chiamata a valutare la congruità delle condizioni di remunerazione richieste dalla banca scontante rispetto al rischio esistente al momento della copertura assicurativa e a quello dell'applicazione dello sconto.

Tra le nuove misure introdotte di rilievo è la decisione di armonizzare il sistema dei premi previsto per le operazioni individuali fino a 12 mesi con quello applicato alle operazioni a medio e lungo termine.

Un'altra modifica di particolare importanza ha interessato la **lettera di manleva**. Tale strumento, introdotto agli inizi degli anni novanta per cautelare la SACE da inadempienze contrattuali dell'esportatore, è stato semplificato chiarendo che gli obblighi dell'esportatore sono indipendenti da quelli del mutuatario. L'esportatore è tenuto comunque a rilasciare una dichiarazione che attesti l'avvenuto adempimento di tutti gli obblighi contrattuali, l'assenza di vertenze in corso connesse al contratto commerciale, esibendo in pari tempo il certificato di accettazione definitiva emesso dal Committente.

Una decisione di particolare rilievo è stata adottata nel corso dell'anno riguardo all'**assicurazione dei crediti commerciali a breve termine**. Nel settembre 1997, la Commissione dell'Unione Europea ha emanato una Comunicazione con la quale gli Stati membri sono stati invitati ad eliminare, entro un anno, dai sistemi nazionali di assicurazione dei crediti all'esportazione ogni forma di sostegno pubblico, in quanto distorsivo della concorrenza nell'Unione e pertanto in contrasto con le norme del Trattato CE (art.92 e seguenti), per i rischi assicurabili dal mercato, ossia i rischi commerciali verso debitori privati di durata fino a due anni relativi ad operazioni dirette verso i Paesi OCSE (con esclusione di Repubblica Ceca, Corea del Sud, Messico, Polonia, Turchia e Ungheria)

La SACE, rilevato in particolare che tutti gli impegni assunti nell'ambito dei plafond annuale e rotativo (sia in assicurazione diretta sia in riassicurazione) sono

garantiti dallo Stato ai sensi dell'art.3 della legge 227/77 - condizione ribadita dall'art. 6 comma secondo del decreto legislativo 31 marzo 1998 n.143 - ha deciso di lasciare tale campo di attività verso i paesi sopra richiamati e ha disdetto con decorrenza 1° gennaio 1999 i trattati di riassicurazione in essere con le SIAC e LA VISCONTEA.

Nel periodo in esame la SACE ha adeguato i **parametri per la definizione delle piccole e medie imprese** al Decreto del Ministero dell'Industria del 18 settembre 1997 che definisce PMI le imprese che abbiano meno di 250 dipendenti, un fatturato annuo non superiore a 40 milioni di ECU o un totale di bilancio annuo non superiore a 27 milioni e siano partecipate da grandi imprese in misura inferiore al 25% in termini di capitale o di diritti di voto. Si è reso così possibile estendere l'esenzione dalle spese di apertura dossier ad un numero maggiore di imprese esportatrici.

Infine, allo scopo di contenere gli oneri finanziari connessi al pagamento degli indennizzi, è stata **estesa a tutti i crediti finanziari la possibilità di liquidare l'indennizzo sulla base della semplice segnalazione di mancato incasso** in anticipo, quindi, rispetto ai termini previsti dalle Condizioni Generali di Polizza. Precedentemente tale possibilità era prevista soltanto per le rate in sinistro rientranti negli Accordi di Ristrutturazione del debito; l'estensione a tutti i crediti finanziari è applicabile purché sussistano le seguenti condizioni:

1. sulla polizza siano già stati deliberati indennizzi e permanga la causa generatrice del sinistro;
2. gli interessi relativi al Termine Costitutivo di Sinistro siano contrattualmente regolati a tassi superiori a quelli correnti di mercato.

L'applicazione di tale procedura ha comportato un risparmio di 2,6 miliardi per il 1998.

Nel 1998 la SACE ha assicurato operazioni per un **valore contrattuale** pari a 7.870 miliardi. A fronte di tale importo gli **impegni assunti** sono ammontati a 4.939 miliardi, di cui 4.149 per rischi di durata oltre i 24 mesi (imputati sul plafond annuale) e 790 per rischi fino a 24 mesi (imputati sul plafond rotativo).

Dal confronto con gli impegni assunti nel 1997 (5.654 miliardi) si evidenzia una flessione del 12,1% degli importi garantiti, ascrivibile interamente a minori coperture accordate su operazioni di durata superiore a 24 mesi (-22,6%).

Devesi, peraltro, ricordare che tra le garanzie rilasciate nel 1997 è incluso il rifinanziamento del debito dell'ex URSS che ha assorbito 1.863 miliardi. Ove si depurino di tale componente gli ammontari assicurati nel 1997, in luogo della flessione del 12,1% emerge un aumento del 30,3% delle coperture accordate nel 1998. Il dato così depurato consente di confermare anche per il 1998 una ripresa dell'attività assicurativa della SACE, che riflette, da un lato, una sempre sostenuta richiesta di coperture per grandi progetti infrastrutturali, dall'altro, il crescente ricorso da parte degli operatori nazionali ai nuovi strumenti assicurativi, quali le Convenzioni Quadro.

Se agli impegni assunti a fronte di nuove operazioni si aggiungono anche gli impegni derivanti da variazioni relative ad operazioni assicurate negli anni precedenti, il **plafond annuale** (fissato dalla Legge di bilancio per il 1998 a 12.000 miliardi) alla fine dell'anno era stato utilizzato per 4.180 miliardi circa.

Alla stessa data il **plafond rotativo** (pari a 18.000 miliardi) registrava una disponibilità residua pari a circa 9.849 miliardi, al netto dei 7.000 miliardi destinati ai trattati di riassicurazione con SIAC e LA VISCONTEA.

Una positiva evoluzione ha caratterizzato anche le **promesse di garanzia** che, alla fine del 1998, ammontavano a 6.612 miliardi, a fronte di un valore contrattuale di 8.063 miliardi.

Alla fine dell'anno gli **impegni in essere** della SACE erano pari a 30.261 miliardi, costituiti per 29.110 miliardi da impegni a medio e lungo termine e per 1.151 da impegni fino a 24 mesi.

Agli impegni in essere (30.261 miliardi) devono inoltre aggiungersi gli indennizzi da recuperare (20.665 miliardi), gli indennizzi deliberati da pagare (38 miliardi), le richieste di indennizzo (569 miliardi) e le denunce di mancato incasso (63 miliardi). Ne deriva quindi che **l'esposizione complessiva della SACE al 31.12.1998 era pari a 51.596 miliardi.**

Tra la fine del 1997 e la fine del 1998 l'esposizione si è ridotta del 5,5% per effetto di una flessione del 6,2% degli impegni in essere e del 4,5% degli indennizzi da recuperare, imputabile in gran parte alla patrimonializzazione dei crediti ceduti con l'operazione di titolarizzazione (1.086,9 miliardi).

4. Evoluzione della gestione

✓ Prospettive economiche

Sulle previsioni di sviluppo dell'economia mondiale nel 1999 gravano elementi d'incertezza, legati prevalentemente all'evoluzione della crisi finanziaria asiatica, latino-americana e russa e all'efficacia della manovra fiscale giapponese.

Nell'ultima parte dell'anno l'allentamento delle condizioni monetarie nei maggiori paesi OCSE e l'impegno della comunità internazionale, volto al risanamento dei sistemi finanziari, hanno permesso un miglioramento del clima di fiducia e delle prospettive di sviluppo per l'economia internazionale.

Secondo le stime dei maggiori centri di ricerca, nel 1999 lo sviluppo dell'economia mondiale dovrebbe continuare allo stesso tasso stimato per il 1998 (2%-2,5%), mentre l'area industrializzata potrebbe accusare ancora un rallentamento nella crescita del PIL, che potrebbe scendere al di sotto del 2% per poi recuperare a partire dal 2000.

All'interno dell'area OCSE la decelerazione del PIL rifletterà sostanzialmente la stagnazione dell'economia nipponica e il più contenuto sviluppo degli Stati Uniti; il sostegno maggiore dovrebbe essere fornito dall'area dell'Euro.

Più in particolare, negli **Stati Uniti** le stime di crescita del PIL si sono fatte ancora più ottimistiche alla luce del miglioramento del clima di fiducia delle famiglie e delle imprese che, a partire dalla fine del 1998, ha sostenuto la domanda interna e ridato slancio all'economia. Lo sviluppo dovrebbe tuttavia accusare un lieve rallentamento al 3%, frenato da una flessione dei consumi, rispetto alla sostenuta crescita del 5% del 1998, che potrebbe risentire di un andamento dinamico della borsa meno favorevole rispetto a quella del precedente anno.

Nel **Regno Unito** nella parte finale del 1998 sono emersi segnali di un sensibile ulteriore raffreddamento dell'economia, penalizzata dalla sopravvalutazione della sterlina e dalla impostazione restrittiva della politica monetaria per gran parte dell'anno. Gli effetti del rallentamento economico dovrebbero ripercuotersi sui risultati del 1999, nonostante le Autorità britanniche abbiano impresso nella parte finale dell'anno un

indirizzo più espansivo della politica monetaria, reso possibile dall'assenza di spinte inflazionistiche.

Per i **paesi dell'Euro** la crescita economica dovrebbe mantenersi relativamente sostenuta, favorita dalla vivace dinamica della domanda di consumo. E' attesa, tuttavia, una contenuta decelerazione del PIL (2,2%) rispetto al 1998 (2,8%) per gli effetti prevalentemente indotti dalla crisi asiatica sulle esportazioni.

L'aspetto più preoccupante dello scenario congiunturale previsto per tale area è legato alla evoluzione dell'inflazione. Continue flessioni dei prezzi potrebbero, infatti, incidere negativamente sulle decisioni di spesa dei consumatori e innalzare i tassi d'interesse reali penalizzando i programmi d'investimento delle imprese. Il pericolo di una situazione di deflazione potrebbe essere scongiurato dal previsto aumento dei redditi reali e da una riduzione della pressione fiscale.

I tassi nominali d'interesse dovrebbero registrare un ulteriore calo nella prima parte dell'anno. La tenuta della domanda interna permetterà alla BCE di mantenere invariata la propria politica monetaria. I tassi a medio lungo termine potrebbero risentire del progressivo venir meno delle prospettive di ulteriori tagli dei tassi a breve ed appaiono pertanto destinati a salire. Incertezze circondano l'evoluzione del tasso di cambio euro/dollaro USA, a motivo della diversa intonazione dei cicli congiunturali.

Lo scenario economico del **Giappone** dovrebbe essere caratterizzato da un arresto della caduta del PIL, semprechè si consolidi il processo di risanamento del sistema finanziario e si producano gli effetti delle misure fiscali adottate nel 1998. Secondo l'OCSE, il PIL dovrebbe attestarsi allo 0,2%.

Al di fuori dell'area OCSE, la previsione è per la prosecuzione della fase di debolezza congiunturale. I processi di aggiustamento intrapresi nei cinque **paesi asiatici** maggiormente colpiti dalla crisi dovrebbero continuare nel 1999 e, dato il livello di integrazione economica dell'area, gli effetti degli stessi si riverbereranno sulle prospettive di sviluppo delle vicine economie.

Un rallentamento congiunturale è atteso anche per i paesi dell'**America latina**, riflesso in parte delle politiche monetarie e fiscali più restrittive adottate dai governi locali per contrastare gli effetti destabilizzanti della crisi finanziaria. Secondo i maggiori centri di ricerca la crescita del PIL per l'intera area dovrebbe aggirarsi sul 2,7%, con

un'ulteriore seppur lieve flessione rispetto al 1998 (2,8%) risentendo della fase recessiva in cui è entrato il **Brasile**. A partire dal terzo trimestre del 1998 questo Paese ha iniziato ad accusare significative flessioni nel tasso di crescita che potrebbero portare, secondo l'IIF, ad una caduta del PIL pari al 3,5% nel 1999 come conseguenza degli elevati tassi d'interesse e della flessione della domanda interna. L'inflazione dovrebbe raggiungere il 10% e il disavanzo della bilancia di parte corrente dovrebbe scendere al 4,2% del PIL, beneficiando delle minori importazioni frenate dal calo della domanda interna.

Nell'**Europa centro-orientale** le prospettive di sviluppo per i paesi maggiormente legati alla **Russia** sembrano al momento compromesse. Secondo i maggiori centri di ricerca, nel 1999 la situazione economica russa dovrebbe deteriorarsi ulteriormente (PIL: -15%) penalizzata dai ritardi nella riforma del sistema bancario e dai minori afflussi di capitali esteri. L'inflazione potrebbe attestarsi mediamente al 173%. E' previsto un miglioramento per il saldo della bilancia delle partite correnti, che potrebbe diventare positivo in misura pari all'8% del PIL, per effetto della contrazione delle importazioni.

L'espansione del **commercio mondiale** dovrebbe registrare una sostanziale stabilità del tasso di crescita, che dovrebbe mantenersi intorno al 5%.

In tale quadro economico internazionale, l'**economia italiana** potrebbe muoversi su un sentiero di crescita in lieve accelerazione ed in controtendenza rispetto alla media degli altri paesi europei che dovrebbero accusare un rallentamento della congiuntura rispetto ai tassi di sviluppo registrati nel 1998.

Il PIL dovrebbe attestarsi tra l'1,5 e il 2% per il consolidamento della crescita della domanda interna. Il contributo più significativo allo sviluppo dovrebbe essere fornito dalla spesa per investimenti in macchinari e impianti, sostenuta dal ribasso dei tassi di interesse, e da un'accelerazione dei consumi delle famiglie anche se a ritmi modesti.

L'andamento dell'inflazione dovrebbe continuare a seguire il profilo discendente dei prezzi alla produzione, favorito da una contenuta dinamica dei costi e da un ulteriore ribasso dei prezzi all'importazione. L'indice del costo della vita dovrebbe

pertanto attestarsi all'1,5% annullando il differenziale inflazionistico con gli altri paesi dell'Unione Europea.

Il contributo alla formazione del PIL da parte delle esportazioni dovrebbe rimanere negativo (-0,3%) nel 1999. Le stime per l'anno in corso indicano, infatti, un tasso di espansione delle esportazioni pari al 5,5% in termini reali, inferiore al 5,7% relativo al 1998, contro un ritmo di sviluppo delle importazioni stimato al 7,5%. La dinamica degli acquisti dall'estero continuerà a subire l'effetto della maggiore competitività dei prodotti provenienti dall'area asiatica. Con riferimento ai valori, nel corso dell'anno è atteso un leggero ribasso dei prezzi all'esportazione indotto dalla necessità di contrastare la perdita di competitività delle merci italiane. Si dovrebbe pertanto registrare un lieve miglioramento delle ragioni di scambio, che renderà possibile un consolidamento dell'avanzo della bilancia commerciale sul livello raggiunto nel 1998.

✓ Previsioni per il 1999 per l'attività di SACE

Nel quadro degli elementi di incertezza presenti nelle prospettive di crescita delle esportazioni nazionali, assume particolare rilievo la trasformazione del sistema pubblico di assicurazione dei crediti all'esportazione nel 1999.

Prossimamente, infatti, l'Istituto per i Servizi Assicurativi del Commercio Estero (SACE), istituito dal Decreto Legislativo n.143 del 31 marzo 1998 subentrerà nei rapporti attivi e passivi della Sezione speciale istituita dalla legge 227/77. L'assetto del nuovo sistema si basa prevalentemente su un ampliamento delle funzioni, in quanto il nuovo Istituto, che opererà sulla base delle direttive emanate dal CIPE, oltre ad assumere in assicurazione i rischi di carattere politico, catastrofico, economico, commerciale e di cambio, potrà rilasciare "garanzie" di tipo fidejussorio.

A tal fine, di particolare rilevanza è il compito attribuito al CIPE di ridefinire con propria delibera la tipologia delle operazioni e dei rischi assicurabili, precedentemente disciplinati dagli artt.14,15 e 16 della legge 227/77. Eventuali integrazioni o modifiche potranno essere adottate dal CIPE stesso, senza pertanto dover ricorrere a nuovi provvedimenti legislativi. Ciò consentirà di adeguare tempestivamente l'intervento

assicurativo alle nuove realtà presenti sui mercati internazionali e permetterà alle aziende italiane di ricevere un sostegno più efficace ai fini del processo di internazionalizzazione.

Al riguardo, si fa presente che, a partire dal 1° aprile 1999, il sistema dei tassi di premio assicurativi riguardanti i rischi politici a medio e lungo termine dovrà essere adeguato alla Risoluzione del Consiglio OCSE che ha introdotto i c.d. "benchmarks" (tassi di premio minimi). Altrettanto importante sarà l'adattamento delle condizioni di polizza alla Direttiva UE n.29 del 7 maggio 1998 sui crediti a medio e lungo termine, che mira ad armonizzare i sistemi assicurativi pubblici dei Paesi membri.

La politica assicurativa di SACE continuerà a perseguire con determinazione l'obiettivo dell'economicità della gestione, privilegiando le operazioni che presentino solide capacità di autoripagamento.

Nei primi due mesi del 1999 il ricorso alla copertura assicurativa, risentendo del minor dinamismo del commercio mondiale, ha registrato un certo rallentamento rispetto al corrispondente periodo del 1998. Il plafond annuale, confermato per il 1999 a 12.000 miliardi, è stato utilizzato per circa 220 miliardi di lire, contro i 960 del corrispondente periodo del 1998. Per quanto riguarda le promesse di garanzia si riconferma una certa vivacità. Nel primo bimestre sono state rilasciate nuove promesse per 385 miliardi di lire circa e figurano attualmente in istruttoria richieste per diverse migliaia di miliardi.

Alla luce delle previsioni sull'andamento delle esportazioni e della recente evoluzione della domanda di copertura assicurativa, si ritiene che i limiti di impegno fissati dalla legge di bilancio dovrebbero risultare, in ogni caso, più che congrui rispetto al fabbisogno assicurativo per l'intero anno.

Avuto riguardo ai principali flussi finanziari, si stima che alla fine del 1999 la SACE potrebbe registrare un avanzo di cassa di 376 miliardi circa.

Ai fini di tale previsione si è tenuto conto:

a) dal lato delle uscite, di:

- indennizzi per 1.890 miliardi;
- spese generali per 129 miliardi di lire;

b) per le entrate, di:

- disponibilità al 1° gennaio 1999 per 1.322,7 miliardi di lire;
- recuperi per 922 miliardi di lire (al netto delle quote di spettanza degli assicurati);
- premi per 150 miliardi di lire.

Dal lato delle entrate, la stima per i recuperi (922 miliardi) è costituita per 42 miliardi da rimborsi da parte di paesi che presentano una certa irregolarità nei pagamenti e per 880 miliardi da paesi che onorano regolarmente i piani di ristrutturazione (fra cui Algeria, Brasile e Perù che cumulativamente incidono per oltre il 50% sul totale). Per il Brasile la stima si basa sull'ipotesi che, anche nel caso in cui il Paese ricorresse nuovamente al Club di Parigi, l'eventuale ristrutturazione non dovrebbe riguardare i debiti già ristrutturati.

Relativamente alle uscite per indennizzi sono stati considerati:

- il 100% delle quote indennizzabili delle rate rientranti negli accordi di ristrutturazione in vigore;
- il 100% degli arretrati e delle scadenze '99 delle operazioni in sinistro che potrebbero trasformarsi in indennizzi entro la fine dell'anno;
- il 30% delle scadenze relative ad un gruppo di paesi dell'America latina (Argentina, Brasile e Venezuela) che presentano potenziali elementi di criticità;
- l'ammontare totale degli insoluti e delle scadenze '99 (pari complessivamente a 187 miliardi) relativi alle operazioni verso l'Ungheria oggetto di contenzioso, la cui definizione dovrebbe intervenire entro la fine dell'anno. Meno certi sono i tempi connessi ai contenziosi in atto con Repubblica Ceca (18 miliardi) e Paraguay (162 miliardi) e per tale ragione non si è ritenuto di considerare i suddetti importi fra le eventuali uscite.

Per l'Algeria, pur avendo il Paese ripreso ad onorare pressoché regolarmente il proprio debito, per motivi prudenziali si è considerato il 50% delle scadenze in linea capitale (400 miliardi circa) atteso che una parte consistente delle stesse è stata già ripagata e che un'eventuale situazione di insolvenza che dovesse emergere nella seconda parte dell'anno potrebbe dar luogo ad una ristrutturazione soltanto parziale del debito, verosimilmente con esclusione delle quote interessi come già avvenuto nell'ambito dell'accordo stipulato nel 1995 per le scadenze giugno 96-maggio 98.

Per l'Iran, sono state considerate le scadenze 1999 rientranti nell'Accordo di consolidamento concluso fra SACE e Bank Markazi nello scorso mese di gennaio, pari complessivamente a 366 miliardi di lire. Peraltro, nel suddetto accordo, è stata prevista la possibilità di trasformare il consolidamento in un rifinanziamento, nel qual caso si eviterebbe ovviamente il pagamento degli indennizzi e si recupererebbero gli importi già indennizzati.

In conclusione, l'entità delle uscite per indennizzi dipenderà in misura considerevole dall'eventuale rifinanziamento delle scadenze Iran e dall'esito del contenzioso riguardante le operazioni verso l'Ungheria.

Rilevasi, peraltro, che l'art. 2 del Decreto Legislativo n.143/98 stabilisce che: "il Ministero del tesoro, del bilancio e della programmazione economica diviene cessionario dei crediti derivanti dagli Accordi di ristrutturazione". Pertanto, ove tale disposizione non venisse modificata, l'ammontare dei recuperi previsti a fronte dei suddetti accordi andrebbe escluso dal flusso delle entrate, il che darebbe luogo ad un saldo di cassa, al 31.12.99, negativo per 546 miliardi.

Occorre, infine, considerare quanto stabilito dal Decreto Legislativo n.143 (art.8, terzo comma), che fa obbligo di costituire, a fronte degli impegni assicurativi assunti a partire dal 1° gennaio 1999, un **Fondo di riserva** mediante un accantonamento prudenziale commisurato all'ammontare dell'impegno e al coefficiente di rischio paese.

Come già evidenziato nello scorso mese di settembre, il **fabbisogno finanziario connesso a tali accantonamenti può essere stimato per il 1999 in 1.100 miliardi**. Includendo tale fabbisogno tra le previsioni sopra illustrate, si può ragionevolmente

ipotizzare un disavanzo presunto di cassa di 724 miliardi nell'ipotesi che considera i recuperi di pertinenza SACE e di 1.646 miliardi nell'ipotesi in cui tali recuperi fossero trasferiti al Tesoro.

E' evidente che ove si materializzasse in concreto una prospettiva di illiquidità, sarebbe opportuno porre in essere taluna delle operazioni di finanziamento considerate nell'ambito del Decreto Legislativo n.143.

PAGINA BIANCA