

1997. La contrazione ha interessato quasi tutte le aree geografiche, ad eccezione dei paesi dell'Europa centro-orientale e degli Stati Uniti, nei cui confronti l'attivo ha segnato aumenti, rispettivamente, del 14,2 e del 14,7%. Sensibile è stato il deterioramento dell'avanzo con il Giappone, sceso da 2.478 a 851 miliardi. Infine, si sono ampliati in misura consistente i disavanzi con i paesi OPEC (da -6.405 a -8.680 miliardi) e la Cina (da -1.800 a -3.206 miliardi) (v. tav. B).

BILANCIA COMMERCIALE ITALIANA

Tav. A

1996-1997

(importi in miliardi di lire)

Macro-branch	Importazioni			Esportazioni			Saldi	
	1996	1997	var. %	1996	1997	var. %	1996	1997
Prodotti agric. pesca	19.275	20.453	6,1	10.170	10.434	2,6	-9.105	-10.019
Prodotti energetici	35.263	37.327	5,9	5.740	6.754	17,7	-29.523	-30.573
Minerali ferro e non	28.462	32.421	13,9	15.482	16.440	6,2	-12.980	-15.981
Min. e prod. non met.	5.842	6.093	4,3	15.220	15.867	4,3	9.378	9.774
Prodotti chimici	45.243	49.870	10,2	32.090	34.947	8,9	-13.153	-14.923
Prodotti metalmeccanici	77.252	84.222	9,0	140.041	145.274	3,7	62.789	61.052
Mezzi di trasporto	35.451	42.971	21,2	38.747	39.854	2,9	3.296	-3.117
Prodotti ind. alim. tab.	24.493	24.830	1,4	16.551	16.849	1,8	-7.942	-7.981
Prodotti tessili-abbigl.	23.269	26.986	16,0	65.434	67.159	2,6	42.165	40.173
Altri prodotti	26.736	29.235	9,3	49.410	52.104	5,5	22.674	22.869
Totale	321.286	354.408	10,3	388.885	405.682	4,3	67.599	51.274

Fonte: ISTAT

BILANCIA COMMERCIALE ITALIANA

Tav. B

1996-1997

(importi in miliardi di lire)

Paesi	Importazioni			Esportazioni			Saldi	
	1996	1997	var. %	1996	1997	var. %	1996	1997
Paesi UE	196.197	214.850	9,5	215.740	221.455	2,6	19.543	6.605
Francia	43.586	46.750	7,3	48.802	49.398	1,2	5.216	2.648
Belgio, Lussemburgo	15.430	16.540	7,2	10.775	10.946	1,6	-4.655	-5.594
Paesi Bassi	19.309	21.805	12,9	11.473	11.555	0,7	-7.836	-10.250
Germania	59.515	63.688	7,0	68.008	66.341	-2,5	8.493	2.653
Regno Unito	21.242	23.728	11,7	25.183	28.842	14,5	3.941	5.114
Irlanda	3.225	3.549	10,0	1.563	1.482	-5,2	-1.662	-2.067
Danimarca	2.969	2.981	0,4	3.290	3.351	1,9	321	370
Grecia	2.402	2.290	-4,7	7.377	7.886	6,9	4.975	5.596
Portogallo	1.560	1.610	3,2	5.171	5.388	4,2	3.611	3.778
Spagna	13.374	16.745	25,2	19.123	20.964	9,6	5.749	4.219
Svezia	4.455	4.936	10,8	3.903	4.043	3,6	-552	-893
Finlandia	1.716	2.103	22,6	1.870	2.059	10,1	154	-44
Austria	7.414	8.125	9,6	9.202	9.200	0,0	1.788	1.075
Paesi extra UE	125.089	139.558	11,6	173.145	184.227	6,4	48.056	44.669
EFTA	15.082	15.271	1,3	16.296	16.397	0,6	1.214	1.126
Europa centro-orientale	18.570	20.940	12,8	22.622	25.568	13,0	4.052	4.628
OPEC	19.898	23.136	16,3	13.493	14.456	7,1	-6.405	-8.680
USA	15.698	17.637	12,4	28.389	32.188	13,4	12.691	14.551
Cina	6.225	7.515	20,7	4.425	4.309	-2,6	-1.800	-3.206
Giappone	6.136	7.179	17,0	8.614	8.030	-6,8	2.478	851
NPI asiatici*	4.567	5.372	17,6	16.564	15.803	-4,6	11.997	10.431
Altri paesi	38.913	42.508	9,2	62.742	67.476	7,5	23.829	24.968
Totale	321.286	354.408	10,3	388.885	405.682	4,3	67.599	51.274

Fonte: ISTAT

* Nuovi paesi industrializzati: Singapore, Corea del Sud, Taiwan e Hong Kong

2.3 Disciplina a livello internazionale del credito all'esportazione ed orientamento delle politiche assicurative

Nel corso del 1997 l'attività internazionale si è concentrata nella prosecuzione dei dibattiti già avviati nell'ambito sia Unione Europea sia OCSE in relazione prevalentemente all'armonizzazione dei premi assicurativi, alla disciplina del project financing, alla protezione ambientale, alla disciplina dei crediti connessi all'esportazione di prodotti agricoli ed all'armonizzazione delle pratiche assicurative a medio e lungo termine tra ECAs dell'Unione Europea.

Per quanto attiene al primo punto, un'intesa è stata raggiunta dai Partecipanti al Consensus in merito alle linee direttrici da seguire nella fissazione dei tassi di premio minimi e condizioni connesse. Tale intesa mira ad uniformare i costi delle garanzie assicurative sulla base di una valutazione comune del rischio paese e ad eliminare in tal modo le potenziali distorsioni della concorrenza nel settore dei crediti all'esportazione. L'obiettivo di fondo è quello di pareggiare i costi (indennizzi e spese) attraverso le entrate (premi e recuperi) nel medio e lungo periodo.

L'intesa, che costituirà parte integrante del richiamato accordo sul Consensus, prevede la classificazione dei paesi debitori in 7 categorie di rischio e la fissazione di premi minimi di riferimento (*benchmarks*) applicabili inizialmente al rischio "sovrano" (cioè in presenza di debitore o garante pubblico). Le condizioni "connesse", anch'esse oggetto di armonizzazione sotto il profilo della relativa incidenza sul costo della copertura assicurativa, fanno riferimento essenzialmente a due elementi: la percentuale garantita e la durata del periodo costitutivo di sinistro.

Per provvedere a futuri aggiustamenti dei livelli dei premi, in linea con l'effettivo andamento della sinistrosità, è stato creato uno strumento (*Premium Feedback Tool*) che registra le esperienze di pagamento acquisite dalle singole ECAs attraverso il continuo monitoraggio dei loro bilanci.

È stato stabilito un periodo di transizione, la cui scadenza è prevista al 31 marzo 1999, trascorso il quale la nuova disciplina sarà immediatamente operativa.

L'Accordo in questione è destinato per il momento, come sopra accennato, a disciplinare soltanto la copertura assicurativa dei crediti concessi a un ente sovrano o dallo stesso garantiti. Le restanti tipologie di operazioni sono state al momento volutamente escluse per facilitare il raggiungimento dell'accordo.

L'applicazione della normativa in questione, tuttavia, se da una parte consentirà di ridurre in maniera considerevole le distorsioni nella concorrenza tra i paesi OCSE, dall'altra lascia irrisolto il problema della concorrenza dei paesi extra OCSE non vincolati al rispetto di alcuna disciplina.

In ordine all'ipotesi di introdurre una disciplina *ad hoc* per le operazioni di *project financing* va sottolineato che i lavori fin qui svolti sono serviti quasi esclusivamente ad avvicinare le parti, essendosi registrata inizialmente una vasta divergenza di opinioni.

A tal fine nel periodo della presidenza olandese è stata organizzata una riunione straordinaria del Gruppo Crediti all'Esportazione dell'Unione Europea ed un'altra ha avuto luogo in ambito OCSE nel novembre 1997 tra i paesi Partecipanti al "Consensus".

Per quanto riguarda il problema ambientale, è ricorrente l'impegno da parte statunitense a sensibilizzare le altre ECAs dell'OCSE per la creazione di una specifica disciplina da adottare nel caso di progetti suscettibili di provocare un impatto negativo sull'ambiente.

Trattasi prevalentemente degli impianti chimici e per la produzione di energia elettrica le cui emissioni rischiano di avere effetti nocivi sulle aree limitrofe e quindi sulle popolazioni.

Da parte USA viene caldeggiata l'adozione della severa normativa imposta già da tempo alle imprese statunitensi anche per gli impianti destinati ai mercati esteri. Tale proposta incontra, tuttavia, l'opposizione delle altre ECAs per le quali non appare accettabile un'autolimitazione in assenza di chiare e vincolanti normative emanate dalle rispettive autorità di controllo, da un lato, e dai paesi destinatari degli impianti dall'altro.

Va ugualmente osservato che, allo stato attuale, esiste una certa difficoltà delle imprese non USA a rispettare gli standard qualitativi da tempo in vigore negli Stati Uniti, la qual cosa rende poco probabile l'accettazione di una disciplina che, in via immediata, favorirebbe l'aggiudicazione delle commesse alle imprese statunitensi.

Sono proseguite le discussioni, che si protraggono ormai dagli anni ottanta, a livello OCSE per tentare di istituire una specifica disciplina per le esportazioni dei prodotti agricoli.

Gli Stati Uniti, unici sostenitori di condizioni creditizie particolarmente favorevoli, hanno da tempo avanzato proposte che contrastano col criterio elementare della vita economica di tali prodotti e comunque non sono in linea con le intese raggiunte in ambito Unione di Berna. Gli sforzi compiuti sin qui dalle altre parti non sono stati sufficienti ad avvicinare le rispettive posizioni.

Risultato di notevole rilievo è quello conseguito a livello Unione Europea nella seconda parte dell'anno nell'armonizzazione delle pratiche assicurative a medio e lungo termine. I lavori, iniziati da lungo tempo, sono stati conclusi pervenendo all'emanazione di una Direttiva del Consiglio che si muove nella direzione dell'eliminazione delle distorsioni della concorrenza nelle pratiche assicurative delle Agenzie di Stato o che operano con il sostegno dello Stato grazie alla enunciazione di Principi Comuni attinenti agli elementi costitutivi della garanzia, ai premi assicurativi e alla determinazione della politica assicurativa per paese. Sono state previste apposite procedure di notifica, ai fini del rispetto della disciplina e della trasparenza nell'applicazione della stessa.

Sempre in ambito Unione Europea, la Commissione ha inviato agli Stati membri una comunicazione mirante a verificare se l'assicurazione (nonché la riassicurazione) dei crediti commerciali a breve termine concessi ad acquirenti dell'area OCSE avvenga nel pieno rispetto delle condizioni di mercato oppure vi siano fattori distorsivi della concorrenza. L'obiettivo della Commissione è quello di eliminare da tale settore qualsiasi forma di intervento pubblico che si ponga in contrasto con l'art. 93 del Trattato CEE. Ciò nel presupposto che i rischi commerciali a breve termine connessi ad esportazioni verso i paesi industrializzati possano essere assunti efficacemente dal mercato delle assicurazioni private e non occorra,

quindi, alcuna forma di sostegno pubblico.

Rapporti con gli organismi dell'Unione di Berna

Nell'ambito dell'Unione di Berna, i lavori svolti nel corso del 1997 si sono concentrati prevalentemente sul monitoraggio dell'esperienza assicurativa nei confronti dei paesi a più alto rischio, con particolare riferimento a quelli dell'area asiatica che hanno subito -com'è noto- il repentino crollo degli indici di borsa e il pesante deprezzamento dei tassi di cambio.

Nel quadro dei normali scambi di informazioni, è stata inoltre istituita una procedura che prevede, per un insieme di paesi emergenti e dell'area ex sovietica, la notifica trimestrale dell'esperienza acquisita nei confronti delle principali banche commerciali operanti nei suddetti paesi. Ciò permetterà di ampliare progressivamente l'area dell'intervento assicurativo, finora legato prevalentemente alle garanzie sovrane, estendendolo anche alle operazioni con acquirenti privati supportate da idonee garanzie bancarie. Di ciò potranno beneficiare soprattutto le piccole e medie imprese, interessate alle esportazioni di beni di consumo durevoli e di macchinario industriale.

PAGINA BIANCA

PARTE PRIMA

L'ATTIVITA' DELLA SACE NEL 1997

PAGINA BIANCA

Capitolo 1

Elementi generali di politica assicurativa.

1. L'intervento assicurativo della SACE

Nel corso del 1997 sono state introdotte numerose innovazioni negli indirizzi di politica assicurativa dirette ad incentivare il ricorso alla garanzia SACE e, nel contempo, a ridurre il rischio assicurativo mediante l'affinamento delle tecniche di valutazione delle operazioni e delle garanzie offerte, nonché del "rischio paese".

Più in particolare:

- è stata introdotta come principio generale, precedentemente applicato ai soli paesi OCSE classificati nella prima categoria di rischio, l'ammissibilità alla garanzia assicurativa del rischio di insolvenza commerciale disgiuntamente dal rischio politico nei casi in cui l'operatore intenda mantenere quest'ultimo a proprio carico. Tale generalizzazione -introdotta anche nelle polizze globali- permette all'operatore di ridurre il costo assicurativo ed aumentare la propria competitività sui mercati nei quali il rischio politico è valutato dall'operatore stesso molto basso;
- è stata affinata la procedura assicurativa applicata alle linee di credito a breve termine ricercando un maggior coinvolgimento del settore bancario e, quindi, promuovendo una più capillare diffusione degli strumenti assicurativi sull'intero territorio nazionale. Al fine di sollecitare il rapido utilizzo delle linee di credito da parte delle banche, il periodo massimo di utilizzo è stato confermato in 18 mesi, escludendo però la possibilità, precedentemente

prevista, di ottenere dilazioni temporali. È stata, inoltre, uniformata al 95%, salvo eventuali abbattimenti previsti per il singolo Paese, la percentuale massima garantita, precedentemente prevista soltanto nel caso in cui l'impresa esportatrice beneficiaria del finanziamento fosse di dimensioni medio piccole.

- per venire incontro alle sollecitazioni espresse dalle associazioni di categoria e per stimolare una maggiore richiesta da parte degli operatori nazionali della promessa di garanzia irrevocabile è stato esteso a 12 mesi il periodo di validità di tale strumento, precedentemente fissato in 6 mesi più 30 giorni per il perfezionamento della documentazione contrattuale. L'operatore ha, così, la possibilità di utilizzare secondo le proprie necessità il periodo di validità della promessa, mentre nel precedente sistema il termine di 30 giorni per il perfezionamento del contratto assicurativo risultava talvolta troppo stretto in relazione ai tempi occorrenti per la stipula del contratto commerciale;

- è stata abolita la maggiorazione del 50% del premio relativo ai rischi politici (art. 14/1-4), prevista per le operazioni di *project financing* o di progetti complessi che comportino periodi di esecuzione particolarmente lunghi, per i quali non venga richiesta congiuntamente la copertura del rischio commerciale, qualora:

1. il paese o il progetto abbiano ottenuto un *investment grade rating* da parte di Standard and Poor's o Moody's, il che di fatto attenua il rischio dell'operazione;
2. l'operazione sia assistita da garanzia di banca o di una società di elevato standing, ossia con un *rating* uguale a quello del proprio paese.

Tale modifica è diretta ad incentivare la richiesta di copertura dei rischi politici, che col precedente sistema risultavano in qualche caso eccessivamente penalizzati ove assicurati isolatamente;

- la possibilità di versare il premio e ricevere il pagamento dell'indennizzo nella valuta di denominazione del contratto/convenzione -già prevista per le valute di conto valutario- è stata estesa anche alle altre valute, purché liberamente convertibili e trasferibili. Si è osservato, infatti, che la crescente internazionalizzazione dei mercati consente ormai un'agile negoziazione delle divise sui principali mercati finanziari;

- l'esenzione dal pagamento delle spese di apertura dossier -quando l'esportatore sia una piccola o media impresa- è stata estesa anche alle

operazioni finanziarie a medio e lungo termine, in linea con quanto già previsto per le operazioni di credito fornitore e per le linee di credito a breve termine.

- è stata stipulata una Convenzione Assicurativa Quadro con la Banca Commerciale Italiana nella quale sono indicati sia le condizioni di copertura che la SACE praticherà sia l'impegno da parte della banca stessa di svolgere un ruolo attivo nella gestione del rischio. Più in dettaglio la convenzione prevede:

1. L'assegnazione alla banca di un plafond assicurativo globale e per singolo paese, destinato a linee di credito a breve e a medio termine concesse direttamente dalla banca italiana o dalle proprie filiali all'estero a beneficiari di paesi terzi.
2. I paesi, classificati in diverse categorie di rischio, per i quali potrà essere richiesta la garanzia SACE.
3. L'impegno da parte della banca ad impiegare la massima diligenza nella valutazione iniziale e nel monitoraggio della solvibilità della banca estera o della società estera debitrice, nonché nella valutazione della professionalità e capacità tecnica dell'esportatore italiano.
4. Le procedure da seguire e la documentazione da esibire a supporto delle richieste di indennizzo.
5. La facoltà della SACE di modificare o sospendere la garanzia assicurativa nel caso di mutamento della politica assicurativa verso il paese in questione.

- sono stati riconsiderati i criteri adottati nel 1994 per la definizione dei *trigger points*, ossia dei limiti orientativi utilizzati per monitorare l'esposizione della SACE verso i singoli paesi ed evitare così una concentrazione eccessiva della medesima.

I *trigger points* costituiscono una griglia di valori nella quale a ciascun paese è attribuita una quota percentuale dell'esposizione complessiva della SACE, tenendo conto delle dimensioni economiche del paese e della categoria di rischio nella quale è classificato.

I valori della griglia sono stati aggiornati partendo dalla ridefinizione di alcuni parametri economici e tenendo altresì presente l'effettivo andamento dell'esposizione globale della SACE. In tal modo, le classi sono state portate da 3 a 4, differenziando maggiormente il volume delle entrate valutarie annue di ciascun paese, il valore minimo della quota percentuale di esposizione è stato abbassato da 0,5 a 0,25 per cento e quello massimo è stato aumentato dal 5 al 10 per cento dell'esposizione complessiva.

• La SACE ha costantemente provveduto nel corso del 1997 ad un'aggiornata valutazione delle principali situazioni di rischio, alla luce dell'evoluzione congiunturale delle singole economie e dell'esperienza assicurativa maturata verso le stesse. Ciò al fine di garantire agli operatori nazionali il sostegno assicurativo nelle aree di maggior interesse commerciale, avendo al contempo presente come obiettivo tendenziale l'economicità della gestione assicurativa.

• Nel periodo in esame, inoltre, è stata ampliata la gamma delle operazioni assicurabili in deroga alla sospensiva o alla pausa di riflessione. E' stato infatti previsto che, allorché la sospensiva o la pausa di riflessione siano state adottate per motivi non connessi alla situazione politica del paese, possano essere assicurate (oltre alle tipologie già previste, quali i crediti di origine intergovernativa, le operazioni cofinanziate dalla Banca Mondiale o da una banca regionale di sviluppo, le operazioni regolate per almeno il 50% in contanti ed altre tipologie minori) anche:

1. le operazioni di *project financing* che presentino autonoma capacità di servire il debito;
2. gli investimenti diretti, purché risulti in vigore un accordo bilaterale di protezione degli stessi;
3. le operazioni realizzate con il sostegno di altre Agenzie di assicurazione credito all'esportazione.

1.1 Dati d'insieme

Nel corso del 1997 si è registrata una significativa ripresa dell'attività assicurativa che riflette, da un lato, la maggiore domanda di coperture assicurative per grandi progetti infrastrutturali e per la fornitura di servizi in alcune aree geografiche considerate strategiche per le esportazioni nazionali e, dall'altro, la maggiore tempestività da parte dell'Ente nell'adeguare la propria politica assicurativa alle nuove esigenze ed opportunità presenti sul mercato.

Il valore contrattuale delle operazioni assicurate è stato pari a 5.930 miliardi. Gli impegni assunti a fronte di tali operazioni sono ammontati

a 5.654 miliardi (+153% rispetto al 1996), di cui 5.363 (+249%) per operazioni con dilazione di pagamento oltre i 24 mesi e 291 (-58,6%) per transazioni fino a 24 mesi.

Considerando l'ammontare delle esportazione italiane dirette verso i paesi dell'area non OCSE su cui incide la quasi totalità delle garanzie rilasciate dalla SACE, queste ultime hanno rappresentato il 5,8% dei suddetti flussi esportativi.

Se alle nuove garanzie concesse si aggiungono le variazioni relative ad operazioni assicurate nei precedenti anni, alla fine del 1997 il plafond annuale, fissato dalla legge di bilancio in 12.000 miliardi, era stato utilizzato per 5.530 miliardi.

Sempre al 31.12.1997 il plafond rotativo di 18.000 miliardi presentava una disponibilità residua di 9.769 miliardi, al netto dei 7.000 miliardi destinati ai trattati di riassicurazione con SIAC e LA VISCONTEA.

Una conferma del tendenziale maggior ricorso al sistema pubblico di assicurazione dei crediti all'esportazione è fornita dall'ammontare delle promesse in essere che, alla fine del 1997, erano pari a 4.676 miliardi a fronte di un valore contrattuale presunto di 5.802 miliardi.

Passando all'esame dei dati di consistenza, al 31.12.1997 gli impegni in essere erano pari a 32.257,7 miliardi, costituiti per 31.026,3 miliardi da garanzie a medio e lungo termine e 1.231,4 a breve termine.

Tra la fine del 1996 e quella del 1997 gli impegni in essere sono diminuiti del 10,5%, flessione che ha interessato sia il comparto del breve che quello del medio e lungo termine. La ripartizione per aree geoeconomiche era la seguente:

	<i>Plafond annuale</i>	<i>Plafond rotativo</i>	<i>Totale</i>
Paesi OCSE	8,8	13,2	9,0
Paesi non OCSE	91,2	86,8	91,0
Totale	100,0	100,0	100,0

Rispetto alla analoga situazione di fine 96 si è delineata una redistribuzione del portafoglio rischi a favore dei paesi non OCSE il cui peso percentuale è aumentato di due punti (v.tav.1).

Sempre al 31 dicembre 1997 l'esposizione complessiva della SACE, ottenuta aggiungendo agli impegni in essere i crediti scaduti e non onorati,

era pari a 54.609 miliardi. Il 50% circa dell'esposizione complessiva si concentrava su 5 paesi. Più in particolare la Russia assorbiva, con 11.391 miliardi (tale importo include 1.863 miliardi relativi al recente rifinanziamento del debito dell'ex URSS), una quota del 20,9%, l'Algeria del 12% (6.561 miliardi), la Cina del 6% (3.529 miliardi), l'Iran del 5,7% (3.079 miliardi) e la Polonia del 4,3% (2.351 miliardi) .

Tra la fine del 1996 e la fine del 1997 l'esposizione della SACE è diminuita del 4,4% riflettendo prevalentemente la flessione degli impegni in essere (-10,5%). Gli indennizzi da recuperare sono invece aumentati del 5,8%, raggiungendo 21.643 miliardi. Tale importo risulta costituito per 21.602 miliardi da importi da recuperare a fronte di sinistri per rischi politici e per 41 miliardi per rischi di natura commerciale.

L'86,5% dell'importo relativo ai rischi politici (21.602 miliardi) si riferisce a paesi con i quali sono stati sottoscritti Accordi di ristrutturazione del debito. Gli importi più elevati riguardano la Russia (21% del totale), l'Algeria (16,2%), la Polonia (9,6%) e l'Iraq (9%). Tra la fine del 1996 e la fine del 1997 gli aumenti più significativi si sono registrati per Algeria, Russia e Nigeria (v. tav. 7).

Nel corso dell'anno gli indennizzi da recuperare sono stati depurati dei crediti considerati irrecuperabili per un importo complessivo di 363,4 miliardi.

Nel periodo in esame, inoltre, la SACE ha concluso un'operazione di titolarizzazione di una parte dei crediti vantati nei confronti di un gruppo di paesi con i quali sono stati conclusi accordi di ristrutturazione in seno al Club di Parigi.

L'operazione è stata strutturata con l'ausilio della banca SBC Warburg Dillon Read, selezionata tra le maggiori banche d'investimento internazionali.

La SACE è stata la prima Agenzia di Credito all'Esportazione al mondo a promuovere e realizzare una transazione che ha comportato la dismissione di parte del proprio portafoglio crediti e la sua trasformazione in titoli obbligazionari, titoli che hanno avuto ampia diffusione presso investitori istituzionali.

Tale operazione, che si inserisce in una strategia complessiva di oculata gestione e diversificazione del rischio al fine di riqualificare il portafoglio crediti dell'Ente, ha consentito, peraltro, di versare all'Erario 1.032 miliardi di lire, in aderenza al disposto legislativo contenuto nella Legge n. 662 del 23/12/1996. L'operazione si è perfezionata in una cessione