

costo meno importante rispetto all'impegno preventivato. Nei dettagli il piano Paulson prevede: una supervisione del braccio investigativo del Congresso (*Government Accountability Office*), con una probabile creazione di un nuovo *board* per la sorveglianza del mondo finanziario e la regolamentazione delle realtà *hedge*; la partecipazione del governo, che dovrebbe ricevere delle opzioni sulle società assistite che consente allo stesso di partecipare in maniera sostanziale al loro potenziale recupero, trasmettendo in questo modo eventuali benefici sui contribuenti; la rinegoziazione dei mutui sulle case per evitare "super rate" e pignoramenti, aiutando così le famiglie; ridimensionamento dei salari dei dirigenti delle realtà finanziarie che usufruiscono del pacchetto di salvataggio. Anche se non ancora stabiliti in termini quantitativi vengono d'ora in avanti esclusi i paracadute d'oro ed è prevista la restituzione di parte dei bonus in caso di evidenti negligenze. In Europa iniziative analoghe con investimenti di miliardi di euro sono state effettuate in colossi del credito come ad esempio *Barclays*, *Lloyds* e *Halifax*, *Bank of Scotland*, *Commerzbank*, *Fortis*, *Deutsche Bank*.

Dal terzo trimestre del 2008, la crisi finanziaria ha coinvolto anche le economie emergenti; le difficoltà di accesso al credito internazionale, assieme all'indebolimento della domanda estera, hanno contribuito al netto rallentamento dell'attività economica. Le economie esportatrici di materie prime sono state inoltre colpite dalla riduzione dei prezzi intervenuta negli ultimi mesi. Secondo la media delle previsioni censite in dicembre da *Consensus Forecasts*, riviste in netto ribasso rispetto a tre mesi prima, l'attività economica decelererebbe fortemente in Russia (dal 6,7% nel 2008 al 2,9% nel 2009) e in Brasile (dal 5,5% al 2,1%); in misura più contenuta in Cina (dal 9,3% al 7,8%) e in India (dal 6,9% al 6,3%).

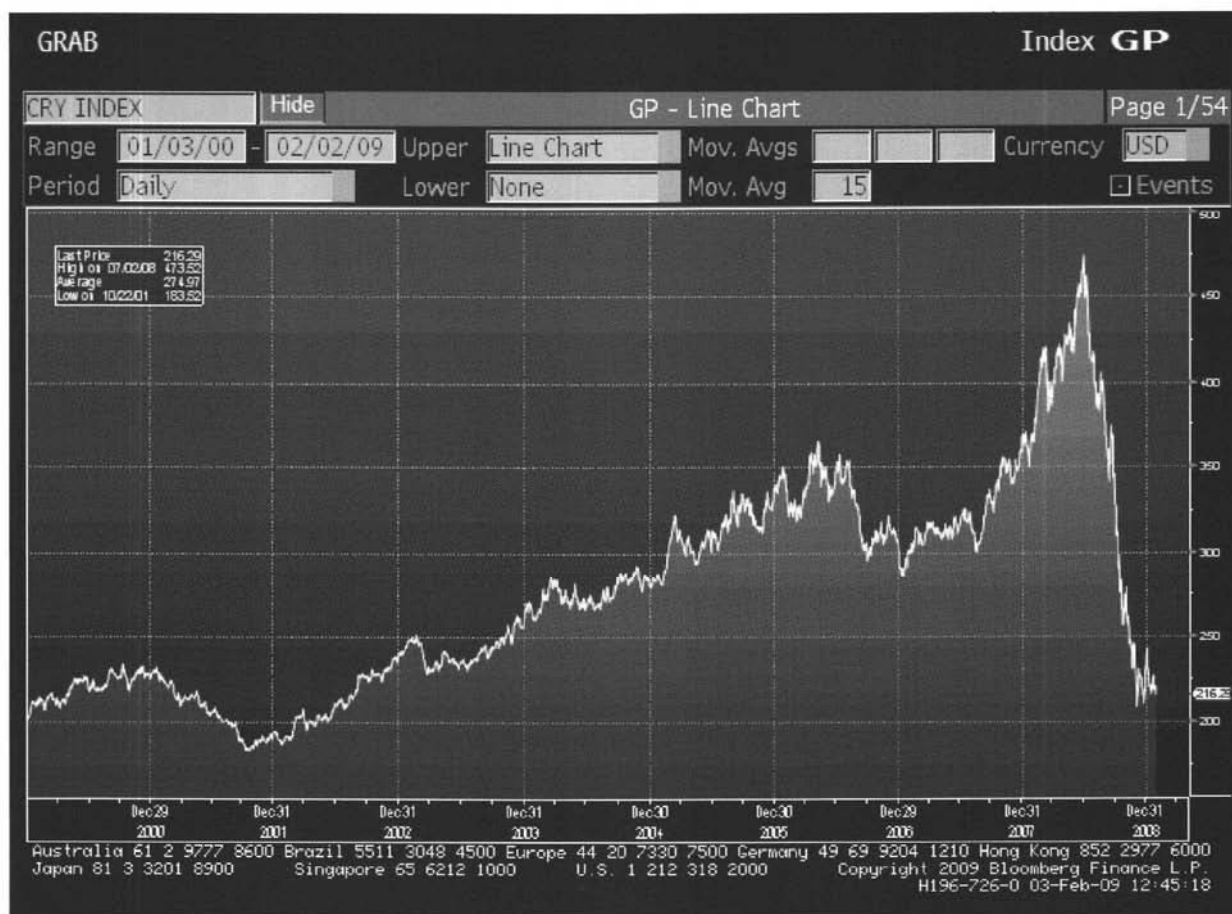
Nel tentativo di contrastare l'indebolimento dell'attività economica e in un contesto di rapida riduzione delle pressioni inflazionistiche, anche le banche centrali di numerose economie emergenti, particolarmente nella regione asiatica, hanno allentato le condizioni monetarie, attraverso la riduzione dei tassi di interesse di riferimento e dei coefficienti di riserva obbligatoria. Il deprezzamento del tasso di cambio ha invece condizionato maggiormente l'azione delle autorità monetarie in altre regioni emergenti più dipendenti dal credito internazionale e con elevate passività in valuta. Il Governo Indiano, tra gli altri, ha predisposto un piano incentrato su una riduzione dell'imposizione indiretta, che dovrebbe fornire nel 2009 uno stimolo quantificabile attorno a 1,5 punti percentuali del PIL. Le autorità cinesi, invece, hanno annunciato un programma che include misure di sostegno al

mercato residenziale e investimenti in infrastrutture; secondo le stime ufficiali del governo cinese, le misure previste dal piano ammonterebbero a circa il 13% del PIL, anche se probabilmente distribuite su più anni.

Tutti gli interventi messi in atto sono stati favoriti dalla forte discesa delle materie prime, infatti le quotazioni delle stesse sono state caratterizzate da una elevata volatilità, raggiungendo prima massimi storici nella prima parte dell'anno, subendo successivamente dei violenti ribassi. In particolare, il petrolio ha registrato un forte incremento nella prima parte dell'anno raggiungendo a luglio un picco di 143 \$ al barile, in termini reali il 20 % in più rispetto all'apice del novembre 1979. I prezzi in dollari dei metalli e delle materie prime alimentari hanno subito, invece, un ritracciamento del 20 % e 50 % rispetto ai picchi raggiunti rispettivamente in marzo e in giugno.



Andamento prezzo del petrolio dal 2000 ad oggi: Fonte Bloomberg.



Indice CRB dal 2000 ad oggi: Fonte Bloomberg

La variabilità delle quotazioni delle materie prime si è ripercossa sensibilmente sull'inflazione; negli USA si è scesi all'1,4% dopo aver toccato il 4% in giugno, in Europa il 3,8% per poi scendere sotto il 2% a fine 2008.

In conclusione, l'impressione che si vive oggi sui mercati è di una consistente liquidazione di posizioni sia da parte di investitori privati che istituzionali che passa attraverso la vendita di ogni genere di "carta" che, non trovando sul mercato una base sufficientemente ampia di compratori, determina una vera e propria falcidia nelle quotazioni.

MERCATO MONETARIO

Le tensioni sui mercati interbancari di Usa, area Euro e Regno Unito acuitiesi dopo il fallimento di Lehman il 15 Settembre scorso, si sono attutite negli ultimi mesi. Una misura di tale tensione è il differenziale tra i tassi sui depositi interbancari in dollari senza garanzia a tre mesi e i tassi sui contratti swap su indici overnight con uguale durata, salito sino a 360 punti base il 10 ottobre è sceso a 110 punti nella prima decade di gennaio. Il corrispondente differenziale in euro si è ridotto da 210 a 110 punti base; quello in sterline dopo aver toccato un picco di 300 punti base ai primi di novembre, è calato sino a 150 punti.

Tutto questo ha portato una forte perdita di fiducia degli investitori sul mercato del credito che ha comportato, come prima conseguenza, una crisi di liquidità. Le banche hanno iniziato a non fidarsi più le une delle altre ed il risultato e' stato un forte aumento dei tassi interbancari che sono schizzati alle stelle. L'Euribor, il tasso di riferimento, a tre mesi ha toccato un massimo a quota 5,40% circa, livelli che non si vedevano dal 1994, l'Euribor a sei mesi ha addirittura raggiunto livelli record al 5,45%. Le Banche Centrali, per evitare però, che il crollo della fiducia reciproca paralizzasse il mercato del credito, sono dovute intervenire con decisione, tagliando i tassi d'interesse. I principali istituti centrali mondiali hanno, infatti, deciso, di intervenire pesantemente diminuendo il proprio costo del denaro.

Nel dettaglio la BCE ha abbassato i tassi in maniera graduale dal 4,25% al 2%, la Federal Reserve dal 2% ad una fascia tra lo 0 e 0,25%, la Banca di Inghilterra dal 5,25% al 1,50%, mentre quella Giapponese dallo 0,3% allo 0,2%.

L'intervento sui tassi, come già anticipato, e' stato poi affiancato da numerose operazioni degli istituti centrali, sia autonome che coordinate, di immissione di liquidità nel sistema finanziario globale, con offerte di liquidità illimitata sia in dollari che in euro al mercato interbancario proprio per garantire i sufficienti fondi a breve termine. In particolare i quattro istituti centrali hanno scelto di procedere ad aste a 7 giorni, 28 e 84 giorni a tasso fisso e a liquidità illimitata.

MERCATO VALUTARIO

La volatilità che ha caratterizzato i mercati valutari rimane abbondantemente al di sopra della media. In Europa la situazione fondamentale rimane negativa e gli ultimi interventi che hanno coinvolto molte delle banche europee, e che proiettano il sistema bancario nel mezzo della crisi finanziaria che stiamo vivendo, non aiutano la "moneta unica". Nonostante la BCE abbia lasciato invariati i tassi nei primi mesi dell'anno, il peggioramento dello scenario macroeconomico ha spinto la banca centrale ad una brusca riduzione (dal 4,25% al 2,5% di fine dicembre).

L'intervento del Tesoro USA per rimettere in - relativa - salute le banche americane, ha rimosso parte delle incertezze sui mercati finanziari dando ulteriore sostegno al dollaro, almeno nel breve periodo. Nel medio termine, bisognerà valutare quale sarà l'impatto di simili interventi sulla già precaria situazione di indebitamento degli USA. Tuttavia gli Stati Uniti non hanno certo risolto gli enormi problemi che hanno tenuto banco negli ultimi mesi e, se da un punto di vista grafico la parità del cambio Euro/Dollaro, sembra aver posto fine al deprezzamento del dollaro che ha caratterizzato il mercato negli ultimi anni, la fragile e difficile situazione fondamentale non lascia spazio a troppe certezze.



Nei confronti delle principali valute il tasso di cambio del Dollaro ha registrato nell'ultimo anno andamenti differenziati: con lo Yen, principalmente nella seconda parte dell'anno ha subito un deprezzamento del 20%, con la Sterlina un apprezzamento del 47%, con l'Euro un apprezzamento del 15 % dopo il ritracciamento di dicembre. La valuta che più si è apprezzata in questo anno è lo Yen giapponese, che oltre al Dollaro ha registrato un apprezzamento sulla Sterlina (82 %) e sull'euro 30 %.



Cambio euro/yen: fonte Bloomberg.

Tali andamenti differenziati non sono di facile realizzazione, nei confronti del dollaro e soprattutto verso lo Yen si sono rivolti ingenti flussi di rimpatrio di capitali in precedenza investiti in valute ad alto rendimento (*carry trade*) nel contesto di un'accresciuta percezione del rischio, cui hanno fatto riscontro forti pressioni al ribasso su alcune valute di economie emergenti, contrastate solo in parte dalle rispettive banche centrali. L'elevata volatilità dei cambi tra le maggiori valute ha verosimilmente riflesso l'andamento alterno delle informazioni sul deterioramento

della congiuntura nelle rispettive economie e delle connesse aspettative sull'evoluzione delle politiche monetarie.

MERCATO OBBLIGAZIONARIO

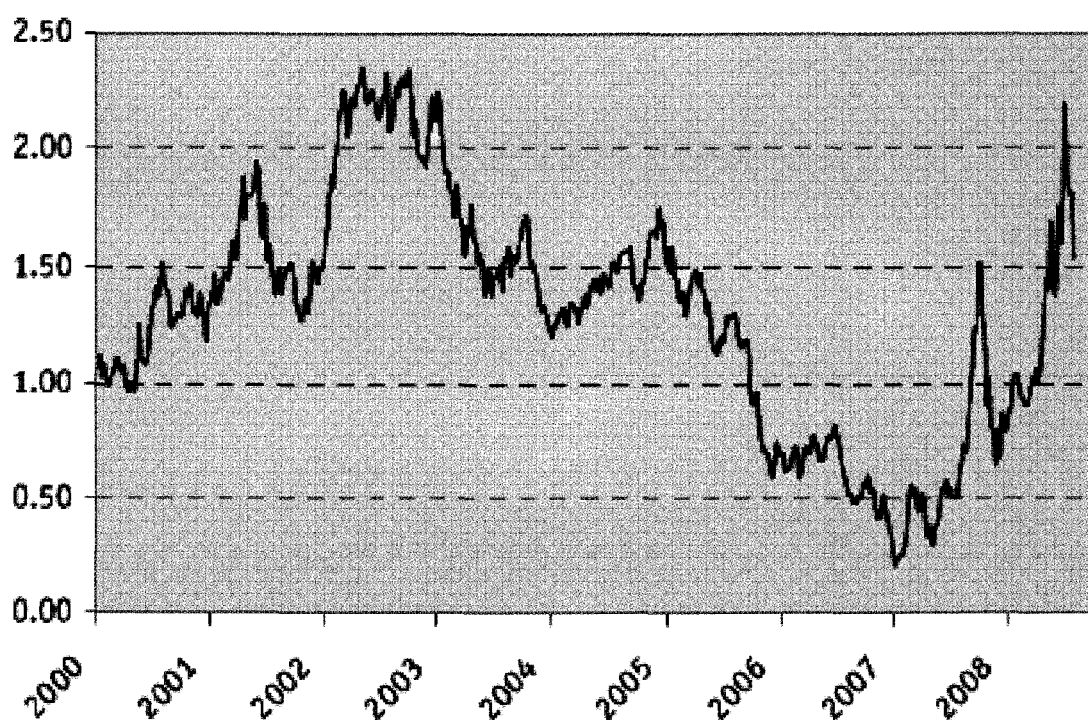
Il 2008 verrà sicuramente ricordato negli annali di storia per l'incredibile sequenza di accadimenti straordinari che ha trascinato il sistema finanziario in una crisi tale da rendere estremamente volatile anche il segmento del reddito fisso. Le conseguenze sui mercati obbligazionari sono state eclatanti, con tutte le emissioni di qualità a scadenze relativamente brevi prese d'assalto e ormai praticamente irreperibili, mentre il panico da *default* ha portato ad allargamenti degli *spreads* mai visti in precedenza. Le curve dei rendimenti di Euro e Dollaro statunitense hanno denotato il rientro dei rendimenti sui minimi dell'anno, registrati durante le difficili settimane di marzo. Il motivo principale di questo movimento è sicuramente da attribuire alla ricerca di un *safe haven* (titoli che minimizzano o annullano il rischio di perdite capitali, prevalentemente titoli di Stato) da parte degli investitori, però ci sono anche ragioni fondamentali; è, infatti, verosimile che la discesa dei prezzi delle materie prime abbia ridotto l'inflazione e ciò, assieme all'ormai inevitabile prosieguo del rallentamento economico globale, dovrebbe portare tutte le banche centrali a confermare (o ritrovare, vedi BCE) una politica monetaria più espansiva. Con i parametri tradizionali che sono saltati e tutta la struttura della curva che si è spostata verso il basso, il fattore più importante della strategia obbligazionaria è stato decisamente quello legato alla qualità del credito nei portafogli.

Nel terzo trimestre del 2008 le emissioni nette di obbligazioni da parte di società italiane si sono dimezzate rispetto al periodo precedente (29 miliardi di euro). Il calo ha interessato per lo più i collocamenti bancari e, in misura ridotta, quelli di altre società finanziarie. Le imprese non finanziarie, che avevano effettuato rimborsi netti nel secondo trimestre del 2008, hanno collocato nel terzo trimestre obbligazioni per un ammontare pari a circa un miliardo di euro; in particolare l'attività di collocamento si è irrobustita nel bimestre ottobre-novembre, grazie a due consistenti emissioni da parte di ENI e FINMECCANICA.

Dalla metà di ottobre 2008 il differenziale di rendimento tra i titoli di Stato decennali italiani e i corrispondenti Bund tedeschi si è ampliato considerevolmente, sino a raggiungere a fine dicembre i 143 centesimi di punto percentuale, il livello più elevato dall'introduzione della moneta unica; scendendo nei giorni successivi, a

131 centesimi il 9 gennaio. Movimenti analoghi, ma meno accentuati, hanno interessato altri emittenti sovrani, per effetto dell'aumento generalizzato dell'avversione al rischio e della tendenza al peggioramento dei saldi di bilancio. Gli spread tra i titoli di Stato italiani e quelli tedeschi hanno risentito anche della forte preferenza degli investitori per attività molto liquide, di cui hanno beneficiato maggiormente i Bund, che sono i titoli di riferimento di un mercato di contratti futures molto sviluppato.

Inoltre nell'ultimo trimestre i differenziali di rendimento fra le obbligazioni emesse da società non finanziarie italiane con elevato merito di credito e i titoli di Stato si sono ulteriormente ampliati; tra la metà di ottobre e la prima decade di gennaio l'incremento è stato pari a 1,6 punti percentuali, a fronte di un aumento di 1,2 punti registrato da imprese di analogo settore e qualità in altri paesi dell'area. I premi sui *credit default swaps* relativi alle banche italiane sono rimasti pressoché invariati, su livelli prossimi a quelli delle principali banche europee.



Credit spread obbligazioni corporate in EUR

MERCATO AZIONARIO

La crisi finanziaria del 2008, giunta dopo il crollo del mercato azionario del 1987, la recessione americana del 1991, il rallentamento delle economie asiatiche del 1997, la bolla dei tecnologici del 2001, e' indubbiamente la più forte delle precedenti, la più grave dagli anni 30. A confermare tale affermazione è l'andamento degli indici mondiali. L'indice S&P500 di Wall Street, termometro dello stato di salute della finanza mondiale, dopo le perdite di inizio anno e la breve ripresa tra metà luglio e fine agosto, ha continuato a flettere dai primi giorni di settembre quando sono riemerse le difficoltà delle agenzie specializzate nella cartolarizzazione dei mutui ipotecari (Fannie Mae e Freddie Mac) ed il fallimento della banca d'affari Lehman Brothers. A fine anno l'indice ha riportato una perdita del 38,48% in linea con le altre principali borse mondiali che vanno dal -67,3% di Mosca al -32% di Londra con il -49,52 % dell' SP/MIB 40. La volatilità implicita delle quotazioni si è accentuata sia negli USA (VIX) che in Europa (VSTOXX) raggiungendo livelli mai visti in precedenza, il doppio dei massimi raggiunti nel 2001 e 5 volte i valori medi.

In particolare la giornata vissuta a Wall Street alla fine del terzo trimestre dell'anno, il 29 settembre 2008, sarà sicuramente ricordata a lungo. Basti pensare che la flessione registrata dai tre principali indici americani richiama alla memoria quella di molti anni indietro. Infatti, se per il Nasdaq Composite bisogna risalire al 2000 per trovare una perdita giornaliera simile, per l'S&P500 è necessario spingersi ancora più in là nel tempo e arrivare al 1987, mentre per il Dow Jones non si trovano precedenti, trattandosi del maggior calo giornaliero di tutta la sua storia. Ad innescare l'ondata di vendita è stata la bocciatura del piano di salvataggio da 700 miliardi di dollari (piano Paulson) successivamente approvato, dopo alcune modifiche.

Per il momento la situazione dei profitti societari è tutt'altro che disastrosa, ma è destinata a peggiorare. L'EPS Momentum (che indica il cambiamento della previsione degli utili aziendali nel tempo ed è espresso a lato come numero di revisioni degli utili al rialzo meno quelle al ribasso, il tutto diviso per il numero totale delle stime) è, infatti, in rapido peggioramento, più in Europa che negli Stati Uniti: questo è principalmente legato al fatto che le necessità di ammortamenti per le banche statunitensi sono state meglio stimate rispetto a quelle europee. Inoltre, la dipendenza dall'estero di molte aziende del "Vecchio Continente" e la loro ciclicità rendono più dolorosi i tagli alle stime degli utili. Sia negli Stati Uniti che in

Europa andiamo verso una contrazione degli stessi per il 2008 rispetto all'anno precedente.

Europa: EPS Momentum



USA: EPS Momentum



EPS MOMENTUM Europa – USA : Fonte Nomura

In questo contesto non basta il P/E prospettico (grafico) ai minimi degli ultimi 20 anni in Europa e poco distante negli Stati Uniti, per modificare il *sentiment* del mercato azionario, almeno da qui a fine anno. Sarà necessario nei prossimi mesi focalizzare l'attenzione sull'evoluzione dei mercati finanziari e sulla congiuntura mantenendo un atteggiamento opportunistico e utilizzando possibili rimbalzi del mercato per impostare operazioni di copertura dei portafogli azionari. Nonostante i

multipli di valutazione siano stati schiacciati verso il basso dall'inflazione e dalla paure di recessione non sarà immediato il ritorno di un *trend* rialzista nelle quotazioni dei principali indici.

La SEC, seguita poi da altre autorità al di fuori degli USA, è intervenuta con il divieto del *naked short selling* a partire dal 18 settembre per tutti i titoli azionari. Non è quindi più possibile vendere allo scoperto un titolo; questa misura elimina gran parte delle speculazioni in atto sul mercato. È innegabile che la velocità di discesa di alcuni titoli, in particolar modo nel settore finanziario, sia dipesa in buona parte da attività speculative oltre che dai fondamentali in deterioramento. Il panico degli investitori/operatori che nel medesimo momento decidono di spostare la liquidità dagli istituti finanziari ne comporta il veloce deterioramento della posizione finanziaria.

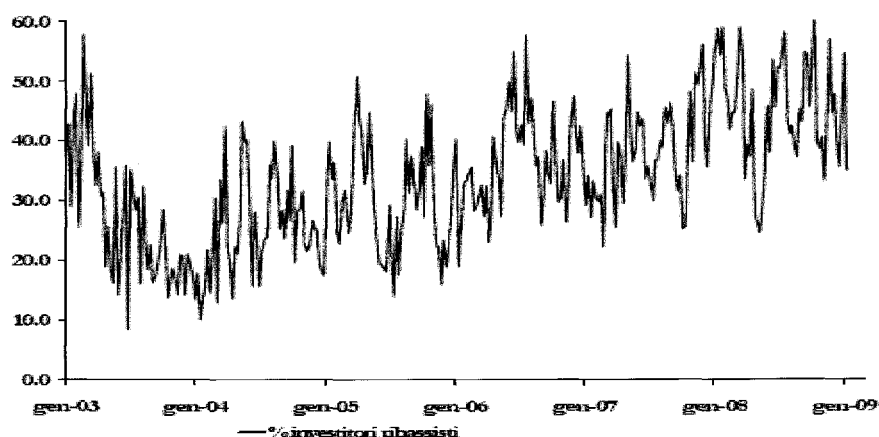
Si sta delineando una nuova era per il sistema finanziario internazionale; consolidamento e integrazione bilanciamento delle aree di business. In particolare, si sta intensificando il processo di consolidamento del settore bancario (*Bank of America* e *Merrill Lynch, Lyods TSB e HBOS*, mentre *Barclays* ha acquistato la divisione investment banking americana di *Lehman Brothers*). Sia per *Merrill* che per *HBOS* il premio pagato rispetto al prezzo di chiusura sul mercato è intorno al 60-70%. Questo consolidamento non ha solo un impatto in termini di dimensione/concentrazione dei principali intermediari finanziari globali, ma anche un significato via via crescente in termini di integrazione tra finanza tradizionale e innovativa. Gli operatori focalizzati sull'*investment banking* andranno scomparendo per fare posto a banche con un portafoglio di business correttamente bilanciato, ossia con un giusto peso delle attività di "banca tradizionale" sul loro fatturato.

Nel contesto italiano nel calo delle quotazioni hanno contribuito sia a un ulteriore aumento del premio per il rischio richiesto dagli investitori per detenere azioni sia un'ampia contrazione degli utili correnti e attesi delle società quotate; oltre al comparto bancario (dove i corsi sono scesi del 30%), sono stati penalizzati in misura marcata comparti molto esposti al deterioramento del quadro macroeconomico internazionale, quali quelli dei materiali di base (-44%), delle automobili (-44%) e dei beni di consumo (-34%); meno colpite sono state le azioni delle compagnie petrolifere (-14%), nonostante il calo del prezzo del greggio.

Il rapporto fra utili correnti e capitalizzazione è ulteriormente cresciuto, portandosi su livelli più che doppi rispetto a quelli medi dell'ultimo ventennio. La variabilità

attesa dei corsi azionari, dopo essersi impennata in ottobre, è gradualmente ridiscesa in novembre e dicembre, pur mantenendosi su livelli storicamente molto elevati.

Dal punto di vista del sentiment l'indicatore degli investitori ribassisti è tornato a scendere, grazie al mini-rally manifestato dai mercati azionari a cavallo del nuovo anno. Il recente consolidamento riporterà l'indice ad aumentare.

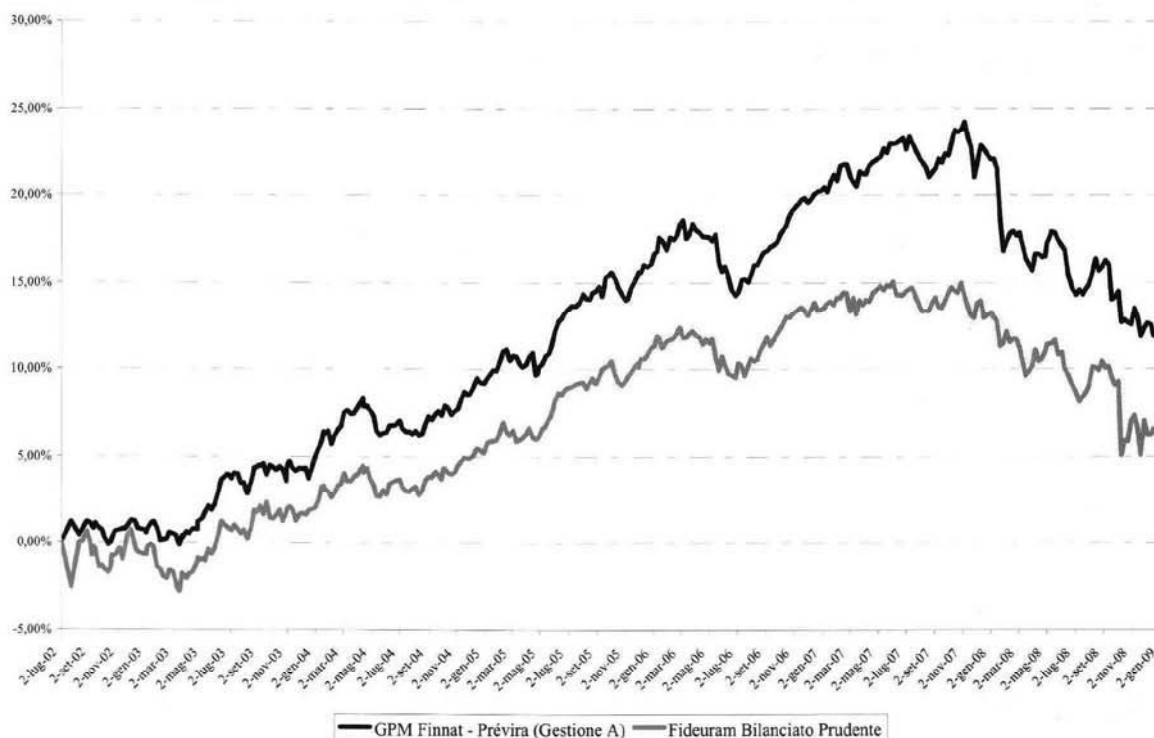


% investitori Ribassisti - Fonte Bloomberg

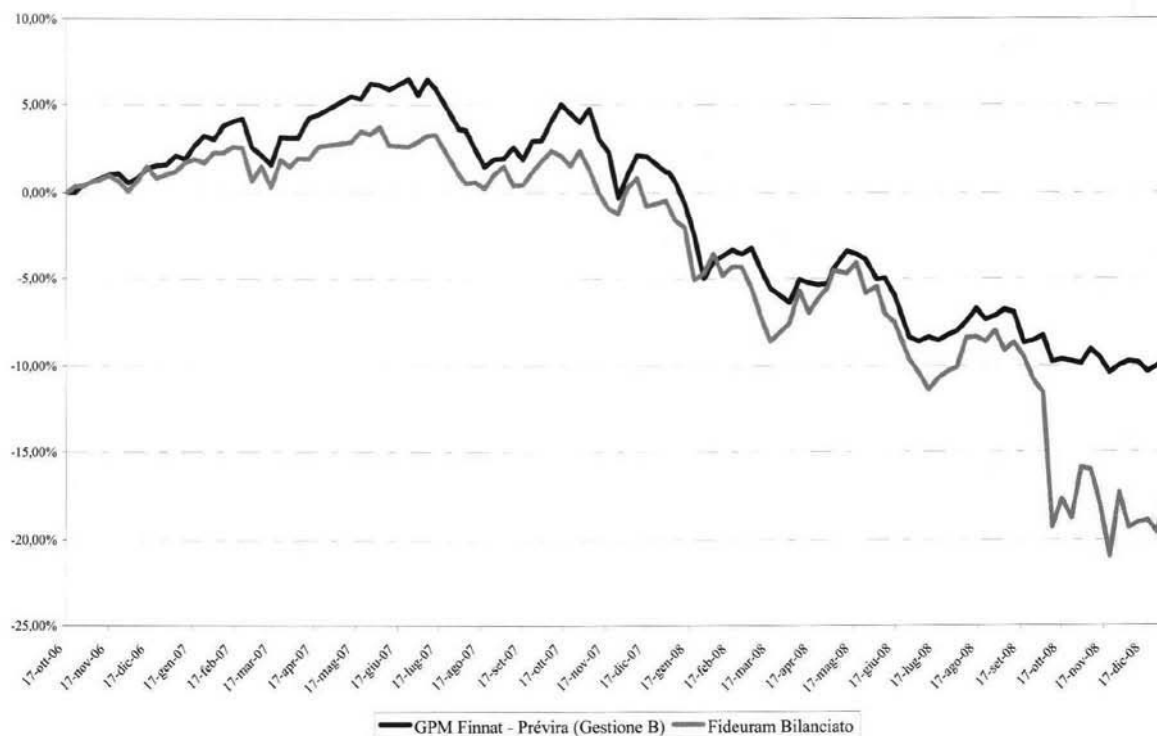
Il protrarsi delle tensioni finanziarie ha continuato a scoraggiare le operazioni di prima quotazione in Borsa. Nessuna società vi ha fatto ingresso nell'ultimo trimestre del 2008; solo sette nel complesso dell'anno (32 nel 2007). Alla fine del 2008 erano quotate presso Borsa Italiana 294 società italiane, per una capitalizzazione complessiva di 375 miliardi di euro (pari al 23,6 per cento del PIL).

GESTIONE FINNAT – PREVIRA

Nel 2008 la performance della Gestione Patrimoniale Finnat – Prévira preesistente (la gestione dei contributi a sistema retributivo) è stata del -7,34% al netto delle commissioni della GPM. Il rendimento della gestione da inizio mandato (2 luglio 2002) è stato del 12,31% pari all'1,89% annualizzato (considerando i versamenti successivi effettuati in tempi diversi). Nello stesso periodo l'indice Fideuram Bilanciato Prudente ha realizzato il 6,58%, pari all'1,01% su base annua.



Nel 2008 la performance della nuova Gestione Patrimoniale Finnat – Prévira (la gestione dei contributi a sistema contributivo) è stata del -9,90% al netto delle commissioni della GPM contro un rendimento del -18,62% dell'indice Fideuram Bilanciato Prudente. Il rendimento della gestione da inizio mandato (novembre 2006) è stato del -11,95% pari al -5,41% annualizzato (considerando i versamenti successivi effettuati in tempi diversi). Nello stesso periodo l'indice Fideuram Bilanciato ha realizzato il -19,06% pari al -8,63% su base annua.



Nei periodici comitati di gestione la Prévira Invest SIM, in qualità di consulente, e Banca Finnat Euramerica, in qualità di gestore, hanno esercitato un controllo continuo al fine di ridurre i rischi di mercato e di poter cogliere le opportunità del mercato finanziario.

Nel corso del 2008 è stata attuata un'importante modifica alla struttura di gestione dei due mandati: i due conti gestiti da Banca Finnat Euramerica sono stati chiusi e le rispettive masse sono confluite nel comparto della New Millennium Sicav Prévira World Conservative. Nell'ambito di tale operazione si è provveduto contestualmente ad apportare i seguenti aggiustamenti "tattici" in termini di asset allocation:

- ☐ riduzione della componente azionaria
- ☐ riduzione della componente emerging market
- ☐ riduzione della componente obbligazionaria corporate e High Yield.

L'atteggiamento prudente si è dimostrato premiante tanto che il comparto figura tra i migliori fondi bilanciati.

Per quanto riguarda l'asset allocation circa il 75% del portafoglio è rappresentato da titoli mentre la parte restante da fondi. La categoria di strumenti principale è quella obbligazionaria governativa (circa il 60%). La componente corporate, data l'aumento della rischiosità del mercato, è stata ridotta nei primi mesi dell'anno al 10%, ma nel mese di ottobre si è deciso di incrementare al 17% tale asset, dato l'elevato premio a rischio. Complessivamente la duration media del portafoglio obbligazionario è stata intorno a 3. Circa il 10% è investito in fondi absolute return che nel 2008 hanno meglio interpretato i movimenti di mercato.

Considerando la difficile situazione di mercato, l'esposizione azionaria media è rimasta contenuta tra il 9% e il 10%. È stata premiante la copertura realizzata, agli inizi di settembre, mediante l'acquisto di opzioni put sull'indice DJ Eurostoxx 50; si è anche provveduto in particolare a realizzare l'utile maturato vendendo la put strike 3100 con scadenza dicembre ed utilizzando una parte del ricavato per rinnovare la copertura mediante l'acquisto della put strike 2400 con pari scadenza. A novembre si è deciso di allungare la scadenza della copertura a marzo 2009.

IL PATRIMONIO IMMOBILIARE

Il patrimonio immobiliare della Cassa costituito da 103 immobili da reddito è gestito, attraverso un contratto di " global service " dalla società controllata Prèvira Immobiliare S.p.A. , società " in house".

Il patrimonio risulta così distribuito:

	Ubicazione	Data di acquisto	Consistenza	Valore lordo patrimoniale al 31/12/08	Canoni di locazione	Indice di manutenzione
1	ROMA - Via V. Tizzani n. 18	20/06/1968	49 appartamenti 34 box 46 cantine	1.721.258,81	470.581,40	0,452
2	ROMA - Via G. Caselli, nn.24,26,28,30,32,34	29/12/1969	102 appartamenti, 5 negozi, 3 sopp. Negozi, autorimessa, magazzino	2.057.910,89	826.338,27	0,532
3	ROMA - Via G. Paisiello n. 24 (2° piano int. 4)	28/10/1971	ufficio, cantina, area verde	324.473,66	143.144,38	0,806
4	ROMA - Via A. Pollio n. 40	02/12/1971	117 appartamenti, 1 ufficio, autorimessa, 2 soffitte	1.908.025,07	621.805,60	0,540
5	OSTIA LIDO (RM) - Via G. Garau nn. 20,26	17/11/1972	67 appartamenti, autorimessa	1.422.997,00	450.449,45	0,677
6	OSTIA LIDO (RM) - Via A. Marzolo n. 31	17/11/1972	46 appartamenti, autorimessa,	832.296,17	270.204,94	0,452
7	LATINA - Via Cicerone nn. 22, 24	10/02/1972	18 appartamenti, 1 ufficio, 17 cantine,	401.592,88	78.198,23	0,306
8	MILANO - Via G.E. Pestalozzi n. 18	12/02/1974	aule, 2 appartamenti, 12 box, autorimessa, 3 cantine, 2 magazzini, 63 p.a. scoperti	3.637.802,05	sfitto	0,427
9	VERDELLINO LOC. ZINGONIA (BG) - Via Madrid, 87	15/07/1975	capannone, p.a. scoperti	1.998.508,32	221.228,73	0,758
10	MILANO - Via G. Barrella N. 4	18/11/1975	caserma, magazzini, archivi, autorimessa, 53 p.a. scoperti	2.470.877,41	341.894,46	0,637
11	BRINDISI - V.le Porta Pia n. 39 - Istituto T.G. " Fermi"	29/10/1976	aule, palestra, magazzini	2.103.373,85	315.524,13	0,685
12	BRINDISI - Via Montebello nn. 10/12 - Istituto T.C. " Flacco"	16/03/1977	aule, palestra, magazzini	421.233,96	sfitto	0,250

13	BRINDISI - Via Montebello n. 11 - Istituto T. I. " Majorana"	17/11/1978	aule, palestra, magazzini, imp. Sport. Est.	2.481.270,00	219.272,23	0,927
14	MILANO - Via Mecenate n. 89	10/05/1979	uffici, magazzino, autorimessa, 9 p.a. scoperti	2.248.459,34	7.590,00	0,774
15	ROMA - P.zza S. Bernardo n. 106	05/06/1979	10 uffici, 5 cantine	2.083.710,13	243.469,73	0,653
16	L'AQUILA - Viale Aldo Moro, Pal. D/E	02/07/1979	ufficio, archivio	511.688,93	102.610,07	0,750
17	L'AQUILA - Viale Aldo Moro, pal. A	31/12/1981	uffici, archivi	1.727.751,53	166.495,63	0,677
18	ROMA - Via L. R. Brichetti nn. 11,13	20/04/1982	ufficio, 3 box	2.329.769,44	179.003,24	0,984
19	VERDELLO LOC. ZINGONIA (BG) - C.so Italia cam. 8/9	18/04/1983	capannone, p.a. scoperti	343.413,00	50.637,14	0,444
20	VERDELLO LOC. ZINGONIA (BG) - C.so Italia cam. 11/12	18/04/1983	capannone, p.a. scoperti	398.666,73	44.432,16	0,444
21	VERDELLO LOC. ZINGONIA (BG) - C.so Italia cam. 13/14	18/04/1983	capannone, p.a. scoperti	252.827,88	37.968,78	0,460
22	VERDELLO LOC. ZINGONIA (BG) - C.so Italia cam. 23/24	18/04/1983	capannone, p.a. scoperti	314.875,46	sfitto	0,460
23	BRINDISI - Via S. Angelo nn. 6,8,10,12	09/06/1983	31 appartamenti, 18 box, 7 negozi	2.342.635,53	136.671,39	0,742
24	BRINDISI - Via Galanti n. 20	15/07/1983	18 appartamenti, 16 box	1.390.325,82	70.547,96	0,742
25	COLOGNO MONZESE (MI) - Via C. Goldoni n. 15	27/03/1984	uffici, show room, autorimessa, 35 p.a. scoperti	1.963.893,95	9.812,30	0,427
26	BERGAMO - Via Borgo Palazzo nn. 129, 131	11/04/1984	52 appartamenti, 54 box, 57 cantine	2.905.741,82	137.937,29	0,734
27	BERGAMO Via Gandhi nn. 4,6,8	01/08/1984	72 appartamenti, 72 box, 73 cantine	3.579.208,26	176.909,95	0,734
28	L'AQUILA - V.le A. Moro n. 26 pal B1	21/02/1985	8 appartamenti, 8 box, 8 cantine	565.864,30	34.107,56	0,637
29	L'AQUILA - V.le A. Moro n. 28 pal E	21/02/1985	7 appartamenti, 1 negozio, 7 box, 7 cantine	523.396,46	37.471,06	0,573
30	PIACENZA - Via Modenesi n. 7	21/02/1985	22 appartamenti, 22 cantine, 29 box, p.a. scoperti, sala giochi, area a verde	1.651.391,00	64.152,43	0,629
31	MILANO - Via Portaluppi n. 11 (ex Via Fantoli)	23/03/1985	uffici, autorimessa, 38 p.a. scoperti, area a verde	6.175.868,29	355.170,31	0,750
32	ROMA - Casalpallocco is. 53 I,53II	23/03/1985	negozio, deposito	1.239.011,51	173.049,58	0,637
33	MESSINA - Via G. A. Borelli is. 237	31/07/1985	15 appartamenti, 4 uffici - sede collegio, 2 autor.,dep	2.045.276,79	94.723,03	0,435