

Si è parlato di rendimento “lordo”, in quanto, per determinare quello “netto”, dovrebbero detrarsi: i costi della gestione e della manutenzione del patrimonio a carico della proprietà, i notevoli oneri fiscali, i compensi degli amministratori locali, e tutta una serie di altri oneri, difficilmente quantificabili, relativi alle spese sostenute all'interno della CONSAP per la gestione immobiliare (personale, macchinari, spese postali, telefoniche, compensi corrisposti a professionisti quali gli avvocati che curano le vertenze immobiliari, ecc.)

A tali oneri vanno inoltre aggiunte le negative incidenze dei locali mantenuti sfitti, i quali, pur non producendo alcun canone, gravano comunque sotto l'aspetto delle spese fiscali e manutentorie, queste ultime non recuperabili nemmeno in parte presso i conduttori: il numero dei locali sfitti si è, tra l'altro, sensibilmente incrementato in questi ultimi tempi, poichè, ai fini di agevolare le vendite, è conveniente per la Società non riaffittare le unità immobiliari che si rendono disponibili.

In ogni caso, il rendimento netto della gestione locativa del patrimonio immobiliare non può che risultare modesto, non tanto in assoluto, quanto in relazione alle specifiche esigenze societarie. Sotto l'aspetto dei valori assoluti, infatti, un rendimento immobiliare potenziale lordo del 4% annuo non deve ritenersi in contrasto con i canoni di efficienza della gestione contrattuale; se si considera che il dato risulta dalla media tra i rendimenti delle locazioni ad uso diverso, notoriamente più elevati, e quelli delle locazioni abitative, che si ponevano anche a meno del 2% in regime di “equo canone” (e molti sono ancora i contratti soggetti a tale regime, soprattutto per effetto della stabilita interruzione dei rinnovi per agevolare le

vendite), e che raggiungerebbero un valore superiore solo nel momento in cui tutti i rapporti fossero entrati in regime definitivo di applicazione dei “patti in deroga” (i maggiori canoni derivanti dai patti in deroga vengono infatti applicati progressivamente, in forza di scaglioni crescenti annuali, di modo che solo al quarto anno successivo al rinnovo il conduttore corrisponde per intero il nuovo canone).

Vanno da ultimo citate altre due voci di rilievo della gestione del patrimonio immobiliare: una è costituita dai c.d. “servizi a rimborso” (oneri accessori, riscaldamento, ecc.), che rappresentano somme a carico della proprietà e recuperate presso l'inquilinato, tra l'altro nemmeno totalmente per effetto di determinati meccanismi legali (p.es., gli oneri dei servizi di portierato sono recuperabili presso i conduttori solo in ragione del 90%).

L'altra voce è costituita dai depositi cauzionali che gli inquilini corrispondono al momento della stipula dei contratti, che sono nella disponibilità della proprietà solamente in via provvisoria, poichè costituiscono un debito della proprietà stessa nei confronti degli inquilini al momento della cessazione del rapporto locativo.

Circa le modalità di gestione del patrimonio immobiliare la CONSAP, mutuando i criteri generali di gestione dell'INA, si avvale nelle oltre 100 località in cui gli immobili sono dislocati dell'opera di amministratori fiduciari, i cui compiti e compensi non sono dissimili da quelli di un amministratore condominiale, fermo l'assoggettamento agli indirizzi dettati dalla proprietà ed il controllo sulla loro attività.

In ogni caso, pur con l'apporto degli amministratori locali, la CONSAP non è stata, finora, in grado di svolgere direttamente tutte le

molteplici funzioni di gestione del patrimonio limitandosi soltanto a quelle di indirizzo e di controllo.

All'uopo la CONSAP ha affidato all'INA l'intera gestione ordinaria del proprio patrimonio: in un primo tempo, in forza di apposite procure rinnovate con cadenza mensile; in un secondo tempo, con un vero e proprio rapporto convenzionale di durata biennale che trova il suo fondamento in una scrittura privata regolante nel dettaglio i compiti, i limiti, i diritti ed obblighi dei contraenti.

La via che ha portato alla costituzione di tale rapporto convenzionale non è stata agevole. La causa va soprattutto ricercata nella complessità, e conseguente onerosità, delle strutture di cui l'INA si avvale per la gestione immobiliare. Le originarie richieste di corrispettivo dell'INA, infatti, venivano quantificate non già in stretta correlazione con il valore del servizio prestato, bensì come ristoro di tutti i maggiori costi, in alcuni casi del tutto estranei a tale servizio, propri della complessità strutturale di cui si è detto. Una condizione, questa, che la CONSAP non poteva accettare.

Per cui, dopo un periodo di stallo, un primo accordo, intervenuto tra CONSAP e INA quando ancora la prima non disponeva di alcun elemento di personale da adibire alla cura della gestione immobiliare, prevedeva un compenso a favore dell'INA pari al 7% delle somme incassate per titoli locativi, fino al 31.12.1994, ed al 10% se il mandato si fosse protratto oltre tale data (il riferito accordo già si poneva su livelli remunerativi sensibilmente più contenuti rispetto alle originarie richieste dell'INA).

Seguiva un nuovo periodo di stallo fino all'inverno del 1995, allorché la CONSAP ha indetto una licitazione presso grandi società di gestione

immobiliare, invitandole a presentare le loro offerte per l'amministrazione del patrimonio CONSAP. Le migliori delle offerte pervenute prevedevano un corrispettivo aggirantesi intorno al 4% del volume degli incassi, e si appalesavano quindi ben più convenienti della soluzione INA.

L'INA riassumeva allora contatti con la CONSAP, offrendo lei stessa di prestare il servizio di gestione immobiliare per un corrispettivo del 4% delle somme quietanzate in forza dei contratti locativi, allineandosi con le migliori offerte "esterne".

A parità di condizioni, la CONSAP ha quindi preferito perseguire la "soluzione INA" per più di una valida considerazione: l'avere l'INA stessa sempre gestito gli immobili ora di proprietà della CONSAP, il disporre di una informatizzazione già dedicata, non ultima, la stessa conoscenza a livello personale di gran parte del personale applicato a tale servizio.

L'INA gestirà pertanto, nell'osservanza delle direttive della CONSAP e valendosi della collaborazione degli amministratori immobiliari locali, il patrimonio immobiliare di quest'ultima fino a tutto il 31 dicembre 1997, dopo di che la CONSAP stessa intende optare per la gestione diretta, ed all'uopo avrebbe già attivato la propria organizzazione aziendale per una completa disamina di tutte le problematiche connesse all'assunzione diretta di tale complessa attività.

5.3.2 *Dismissioni immobiliari*

Si è detto che la CONSAP, per effetto della legge 23 giugno 1994 n. 403, è tenuta a restituire alle Compagnie di assicurazione che esercitano il

ramo-vita, in concomitanza con le singole scadenze dei contratti di assicurazione stipulate tra dette Compagnie ed i cittadini, le quote dei premi da queste ultime precedentemente versate all'INA in forza dell'abrogato istituto delle cessioni legali. Al fine di acquisire la liquidità necessaria per adempiere a tale obbligo, la CONSAP deve alienare l'intero proprio patrimonio immobiliare. In tal senso ha disposto la delibera del Consiglio di Amministrazione della Società assunta nel dicembre 1994.

La CONSAP ha quindi dato inizio ad una vasta ed intensa opera di alienazione del proprio patrimonio immobiliare, cercando, fra l'altro, di procedere alle vendite realizzando delle plusvalenze rispetto ai valori di carico (e cioè ai valori nominali dei singoli immobili come indicati negli atti di scissione dell'INA), utili a compensare la nota differenza negativa tra la remuneratività passiva delle riserve tecniche delle cessioni legali (tra il 7 e l'8%) ed il rendimento attivo dei cespiti patrimoniali della CONSAP, in primo luogo quello immobiliare (che si è visto attestarsi intorno al 4% lordo).

A tal riguardo la CONSAP ha, in primo luogo provveduto a far stimare l'intero proprio patrimonio immobiliare da qualificate professionalità esterne. Le stime sono state poi vagliate da una apposita Commissione costituita da professionisti esterni e esperti interni, che si è anche avvalsa del supporto consulentistico di una Società ritenuta leader del settore valutativo immobiliare (NOMISMA).

I valori così determinati, una volta sottoposti al Consiglio di Amministrazione della Società per la relativa approvazione, costituiscono i prezzi di vendita ai quali vengono offerti sul mercato gli immobili.

Il descritto procedimento valutativo è stato adottato al fine di determinare dei prezzi di vendita quanto più oggettivi ed aderenti alle condizioni, anche a livello locale, del mercato immobiliare.

Nel porre in vendita un determinato stabile sul mercato, la CONSAP ricerca innanzitutto dei potenziali acquirenti “in blocco” di quello stabile; ciò in quanto, a questo tipo di alienazione, sono connessi considerevoli vantaggi:

- il prezzo della cessione viene acquisito immediatamente ed in un'unica soluzione, con gli evidenti vantaggi, oltre che in termini di liquidità, anche sotto l'aspetto finanziario;
- si registra la massima semplificazione, con il conseguente contenimento dei costi, delle operazioni, procedure ed atti formali necessari alla vendita;
- si esclude la creazione di situazioni condominiali, inevitabile nei casi di alienazioni in via frazionata, con tutte le difficoltà gestionali ed i maggiori costi che tali situazioni comportano;
- si evita il rischio delle residue unità invendute, che protrarrebbero intollerabilmente sia il realizzo della loro alienazione sia la permanenza delle situazioni condominiali;
- nel caso in cui il rapporto con l'acquirente in blocco venga intrattenuto direttamente ed esclusivamente dalla CONSAP, senza l'ausilio delle società di intermediazione immobiliare di cui si dirà appresso, viene anche evitato il pagamento del corrispettivo spettante a detto soggetto intermediario.

In quest'ottica, la Società si rivolge quindi innanzitutto agli operatori interessati all'acquisto in blocco, e solo successivamente persegue la soluzione della vendita frazionata, conferendo appositi mandati a grandi

società di intermediazione immobiliare; l'evenienza non esclude peraltro che, anche a mandato conferito, possa essere la stessa società di intermediazione a reperire un acquirente in blocco, riservandosi comunque la CONSAP, in questi casi, la diretta trattativa con detto acquirente.

Comunque, ed anche per motivi di rilievo sociale, la CONSAP generalmente applica le stesse, più favorevoli, condizioni di vendita stabilite, caso per caso, nei confronti dell'unico acquirente in blocco di un intero stabile, anche a favore degli inquilini dello stesso stabile, laddove si offrano di acquistare in via frazionata, a condizione che la vendita riguardi comunque, in un unico contesto, tutte le singole unità che tale stabile compongono.

Passando ora alla disamina dei risultati, a tutt'oggi, su un totale di 269 immobili stimati (quelli trasferiti dall'INA nel 1996 devono essere ancora stimati), per un valore di carico in sede di scissione pari a 2.341 miliardi di lire), sono stati conferiti 161 mandati di vendita frazionata, per un valore globale di circa 1.827 miliardi di lire.

Ove la vendita in blocco non sia possibile la CONSAP provvede alla vendita frazionata.

In questo caso tiene conto delle ipotesi di prelazione previste dalla legge (art. 38 legge 27 luglio 1978 n. 392 per i titolari di locazioni commerciali) o dal contratto (clausola di prelazione inserita nei contratti ad uso abitativo stipulati con i "patti in deroga") a favore degli inquilini. Indipendentemente da ciò, la CONSAP concede comunque "priorità" ai propri legittimi inquilini, anche se non titolari di un diritto di prelazione, nell'offerta di vendita degli immobili.

Alla vendita frazionata si procede mediante conferimento di apposito mandato a Società di intermediazione immobiliare, selezionate sia per

l'affidabilità e l'esperienza acquisita a livello nazionale, sia per le competenze specificamente maturate nelle sedi locali. A favore di dette Società di intermediazione, è previsto un compenso provvigionale progressivo, con funzione incentivante alle vendite, in relazione alle percentuali di unità immobiliari alienate nell'ambito di ciascun edificio cui si riferisce il mandato conferito. Tale compenso esclude oneri di intermediazione a carico degli acquirenti, e risulta così articolato: in caso di alienazioni in blocco nelle quali sia intervenuta una società di intermediazione, il compenso è pari al 3% del prezzo della vendita; in caso di alienazioni frazionate, è pari al 3,5% dei proventi delle vendite fino ad un venduto del 50%, e si incrementa in progressione con l'aumentare del venduto.

La procedura di vendita frazionata si sviluppa normalmente attraverso tre fasi successive: quella della proposta irrevocabile di acquisto da parte dei conduttori, entro 30 giorni dalla comunicazione dell'offerta, che versano contestualmente una quota del 15% del prezzo dell'immobile; quella della stipula del preliminare di acquisto, entro 60 giorni dalla proposta irrevocabile, cui corrisponde il versamento di un'ulteriore quota del 20% del prezzo, ed infine quella della stipula del rogito notarile, entro 180 giorni dal preliminare, con versamento del saldo (residuo 65%) del prezzo.

Ad oggi, sono stati conferiti oltre 160 mandati di vendita frazionata e sono stati stipulati circa 2.500 tra rogiti notarile e preliminari di vendita, per un complesso di operazioni dell'importo di circa 320 miliardi di lire.

Alle vendita in blocco si procede, di norma, come detto, senza conferimento di mandato a Società di intermediazione, poichè le relative trattative vengono condotte direttamente dalla CONSAP.

Anche per le vendite in blocco si registrano tre fasi successive, ma in questi casi modalità e termini non vanno intesi con la medesima rigidità propria delle vendite frazionate. Comunque, in linea generale, si registra una fase di apertura di trattativa, cui corrisponde il versamento, da parte dell'aspirante acquirente, di una quota di circa il 5% del prezzo dell'edificio, incassata in conto dell'importo di cui appresso; segue, dopo circa un mese dall'apertura della trattativa, la stipula del preliminare, con contestuale versamento del 20% del prezzo; infine, il contratto definitivo, a mezzo rogito notarile, entro circa 6/10 mesi dal preliminare, con versamento del saldo (80%).

Sempre ad oggi, gli immobili oggetto di alienazione in blocco sono circa 40: in quest'ambito, e tenendo conto che alcune alienazioni si riferiscono a più immobili ceduti o da cedersi con un unico atto, sono stati già stipulati circa 35 tra rogiti notarili e contratti preliminari, per un complesso di operazioni dell'importo di circa 290 miliardi di lire.

Atteso che la CONSAP ha proceduto ad alienazioni immobiliari per un valore complessivo, tra vendite frazionate e vendite in blocco, pari ad oltre 600 miliardi di lire, può affermarsi che i risultati della attività dismissoria siano in complesso positivi e che la CONSAP abbia adottato corrette procedure di vendita.

Un dato rilevante è quello costituito dal rapporto tra i valori attribuiti in sede di scissione e quelli realizzati dalle vendite, che fa registrare un incremento percentuale dei secondi rispetto ai primi, limitatamente alle operazioni concluse, superiore al 10%, e quindi idoneo a sopravanzare la remuneratività passiva delle riserve tecniche delle cessioni legali.

La realizzazione di un programma di dismissione immobiliare della portata di quello della CONSAP ha incontrato, oltre che ostacoli esterni, anche difficoltà di natura organizzativo-aziendale.

Sotto il secondo profilo si segnalano, anzitutto, le difficoltà per adeguare rapidamente alle nuove esigenze una organizzazione aziendale consolidatasi in decenni di gestione locativa, sia sotto l'aspetto del personale (in grandissima parte di provenienza INA), sia sotto quello prettamente strutturale.

Altre difficoltà deriverebbero dall'aver ereditato dall'INA un coacervo di immobili spesso in qualche modo "viziati" sotto taluni aspetti urbanistici-tecnici-catastali, circostanza che, se da un lato non era di alcun impedimento allo svolgimento dell'attività locativa degli immobili stessi, si è rivelata particolarmente pregiudizievole nella prospettiva della loro alienazione, dovendosi necessariamente prima provvedere alla rimozione dei suddetti "vizi", e solo successivamente immettendo gli immobili sul mercato alienativo.

La CONSAP ha fatto fronte a queste difficoltà configurabili come intrinseche al mutamento degli obiettivi concernenti il patrimonio immobiliare, pur non potendo evitare taluni ritardi, che, comunque, non avrebbero influito sull'andamento delle vendite.

Per quanto concerne poi gli ostacoli esterni alla realtà aziendale, è nota la contestazione, insorta presso l'inquilinato di più parti d'Italia, circa il preteso assoggettamento delle vendite CONSAP alle norme sull'alienazione del patrimonio di edilizia residenziale pubblica (legge 24 dicembre 1993 n. 560), norme alle quali la CONSAP si è sempre ritenuta estranea in virtù di solide argomentazioni, condivise anche dalle alte professionalità esterne

interpellate. Le vertenze intentate dai conduttori sono ovviamente tutte ancora in corso, ma si registrano tre eventi di natura positiva per la CONSAP:

- la reiezione dei richiesti provvedimenti di immediata sospensione delle vendite da parte della maggior parte dei giudici investiti, che, è da ritenere, non sarebbe stata adottata se le argomentazioni dei conduttori si fossero rivelate, anche solo “prima facie”, fondate;
- il “rallentamento” delle iniziative giudiziarie, nel senso che, se dopo la prima causa intentata ne sono seguite “a catena” numerose altre in molte delle città nelle quali si iniziavano le vendite, negli ultimi mesi, e pur diffondendosi in molte località le alienazioni, di nuove vertenze ne sono state intentate pochissime;
- il sempre crescente numero di rinunzie agli atti giudiziari che pervengono e continuano a pervenire da parte di inquilini che in precedenza avevano intentato causa.

Sull'argomento si è pronunciata anche questa Sezione con l'allegata determinazione n.17/96 del 26 marzo 1996.

Nell'occasione la Sezione, pur senza scendere ad un esame analitico dell'insorto contenzioso, la cui definizione rimane riservata alla competenza esclusiva degli organi giudicanti, ha operato una valutazione sistematica dell'intero quadro normativo nel cui contesto la CONSAP è tenuta a svolgere la propria attività istituzionale, pervenendo alla conclusione che l'applicazione nei confronti della stessa della Legge n.560/1993 determinerebbe la paradossale conseguenza che, per soggiacere ad una normativa dettata per altri fini, la CONSAP possa trovarsi nell'impossibilità di rispondere agli obblighi legislativamente imposti da una normativa ad essa

specificatamente indirizzata e che nei confronti della richiamata Legge n.560/1993 si pone in termini di insanabile contrasto.

E' stato osservato, infatti, che la CONSAP, soggiacendo a tale normativa, vedrebbe gravemente alterato il suo equilibrio economico-finanziario.

Ciò senza considerare che ad un eventuale inadempimento della CONSAP nei confronti delle imprese creditrici, conseguirebbe la responsabilità solidale del Ministero del Tesoro che, in un momento assai difficile per la finanza pubblica, dovrebbe farsi carico di un onere stimabile in diverse centinaia di miliardi.

Un risultato del genere, secondo la Sezione, determinerebbe in pratica, il radicale sovvertimento di tutto il disegno normativo che ha prefigurato la scissione dell'INA e la costituzione di un soggetto (la CONSAP) fornito dei mezzi sufficienti per estinguere gli obblighi di cui sopra è cenno senza alcun onere per l'azionista Tesoro, la cui responsabilità sussidiaria, ancorchè legislativamente stabilita, inerisce, in effetti, alla qualità di unico azionista rivestita dal Ministero in questione (art.2362 cod.civ.).

La Sezione ha ritenuto, invece, che per la perfetta riuscita dell'operazione, che s'inquadra in quella più generale delle dismissioni delle partecipazioni statali, sia invece indispensabile che la CONSAP consegua l'equilibrio di bilancio attraverso un' oculata gestione delle risorse che assicuri i più elevati livelli di rendimento sia per realizzare la necessaria liquidità, sia per ripristinare attraverso una politica diversificata degli investimenti, tassi di rendimento remunerativi almeno pari a quelli da riconoscere sulle riserve tecniche delle cessioni legali.

Le pur rilevanti finalità sociali che ispirano la legge n.570/93 e, più di recente lo stesso disegno di legge collegato alla Finanziaria 1997 (art.61, comma 22bis), ove non accompagnate da idonee misure riequilibratrici, non potrebbero, a giudizio della Sezione, essere imposte ad un organismo i cui atti di alienazione devono consentire ricavi per la realizzazione di fini qualitativamente diversi anch'essi previsti espressamente dalla legge, in connessione con obiettivi di finanza pubblica parimenti essenziali e rilevanti.

5.4 Il portafoglio titoli

Nel triennio 1993/1995 il portafoglio titoli della Consap ha subito una marcata evoluzione, passando dalla dotazione iniziale di lire 10 miliardi v.n. a lire 2.140 miliardi v.n. al 31.12.1995.

I fattori che hanno determinato una siffatta positiva evoluzione sono da ricondurre, sostanzialmente, alla politica di ristrutturazione delle poste attive perseguita dal Consiglio di Amministrazione, al fine di renderle economicamente più remunerative e di raggiungere, per tale via, un equilibrio di bilancio altrimenti compromesso dal peso degli oneri di remunerazione del passivo, rappresentato esclusivamente dalle cessioni legali.

In tale ottica si inscrivono i provvedimenti di alienazione delle partecipazioni bancarie, la destinazione alla dismissione dell'intero patrimonio immobiliare, la cessione della Nuova Tirrena, etc.

Già nel febbraio del 1994, sulla base di tali indirizzi, veniva ceduta mediante collocamento con offerta pubblica di vendita circa la metà della

partecipazione detenuta nell'Istituto Mobiliare Italiano. Vennero alienate 27 milioni di azioni che consentirono un ricavo, al netto delle spese, di circa lire 280 miliardi.

Sempre nel corso del 1994, la Banca Nazionale del Lavoro poneva in essere un programma di restituzione anticipata del prestito postergato di lire 1.200 miliardi, contratto con l'INA e trasferito nell'attivo Consap in sede di scissione, facendo affluire nelle casse di quest'ultima titoli e contanti per circa lire 480 miliardi.

Una parte di tali risorse per lire 493,3 miliardi è stata investita in titoli di Stato, mentre la restante parte è stata utilizzata per l'estinzione di prestiti contratti per partecipare all'aumento di capitale a titolo oneroso della Nuova Tirrena.

Al 31 dicembre 1994 il portafoglio titoli della Consap risultava così composto:

- BTP	118.010 milioni
- CCT	348.330 milioni
- Obbligazioni	37.000 milioni

Nel portafoglio societario risultano comprese anche azioni di primarie società per lire 3,8 miliardi.

La gestione del portafoglio è stata costantemente orientata alle direttive all'uopo fornite dal Consiglio di Amministrazione. La composizione dei titoli a reddito fisso è stata sempre mantenuta su di un rapporto percentuale del 25% di titoli a tasso fisso e la rimanente parte in titoli indicizzati.

Per l'anno 1994 il rendimento del portafoglio è stato il seguente:

- interessi su titoli a reddito fisso per lire 41.959 milioni;
- proventi da utili da negoziazione e da rimborso titoli per lire 19.562 milioni;
- dividendi per lire 17.885,1 milioni

Il prestito postergato BNL ha fruttato interessi per lire 74.721,9 milioni.

Nel periodo dal 31 dicembre 1994 al 31 dicembre 1995 il portafoglio titoli della Società si è accresciuto di ulteriori lire 1.637 miliardi, passando da 503 a 2.140 miliardi.

La crescita in parola è stata determinata, quanto a lire 910,8 miliardi, dal riacquisto da parte del Ministero del Tesoro della partecipazione della Consap nel capitale della BNL, pari al 13,63% e, per la restante parte, dall'alienazione della seconda tranche della partecipazione IMI (lire 287 miliardi) e dal rimborso anticipato del prestito postergato BNL (complessive lire 480 miliardi).

La composizione del portafoglio al 31 dicembre 1995 era la seguente:

- | | |
|----------------|-------------------|
| - BTP | 505.500 milioni |
| - CCT | 1.372.205 milioni |
| - Obbligazioni | 262.751 milioni |

La gestione del suddetto portafoglio ha consentito alla Società di incamerare interessi su titoli per lire 130 miliardi circa, proventi da utili da negoziazione e da rimborsi per lire 5,5 miliardi e dividendi per 17,9 miliardi.

Gli interessi relativi al prestito postergato BNL hanno reso lire 45,2 miliardi.

Al 30 settembre del 1996 il portafoglio titoli della Consap, ulteriormente accresciutosi fino a lire 2.955 miliardi, risulta così composto:

- BTP 775.870 milioni
- CCT 1.856.225 milioni
- Obbligazioni 323.287 milioni

Alla formazione del suddetto importo hanno concorso: il rientro dell'ultima tranche del prestito postergato BNL (lire 240 miliardi), il pagamento delle prime due rate della cessione della Nuova Tirrena (lire 223 miliardi), introiti da dismissioni immobiliari (lire 334 miliardi).

La gestione di tale portafoglio ha consentito, al 30 settembre 1996, di incamerare interessi per circa lire 197 miliardi, utili da negoziazione per lire 16 miliardi.

La consistenza del portafoglio titoli e dei corrispondenti utili realizzati nel periodo considerato può evincersi dai seguenti prospetti (nn.11 e 12):