

### 1.3 Attuazione degli obiettivi prioritari

Nel quadro complessivo delle attività da svolgere nel 2002, si collocano pertanto:

- la revisione organizzativa e funzionale della Cassa, nei termini delineati essenzialmente dalla normativa del 2002;
- la prosecuzione dell'attività tradizionale dell'amministrazione controllata nelle componenti fondamentali della provvista e degli impieghi.

La gestione economica e finanziaria condotta nell'anno è esaminata nei paragrafi successivi.

In questa sede appare utile qualche cenno sulle fasi essenziali che hanno contraddistinto l'attuazione degli indicati obiettivi prioritari, perseguiti in tempi pressoché paralleli. I risultati delle attività svolte si sono ripercossi sulla gestione dell'anno nei limiti riprodotti nel documento di bilancio. I procedimenti relativi alla costituzione della società Infrastrutture s.p.a. e alla cartolarizzazione, complementare al finanziamento delle iniziative che l'Ispa potrà avviare, sono di seguito sintetizzati, allo stato degli atti che l'amministrazione ha potuto fornire alla Corte

#### 1.3.1 Costituzione delle Infrastrutture s.p.a.

Nell'adunanza del c.d.a. della Cassa tenuta il 25 giugno 2002, il direttore generale della Cdp, in attuazione della legge n. 112/02, pubblicata il giorno 15 dello stesso mese, ha proposto di deliberare sulla costituzione dell'Ispa con atto unilaterale, come stabilito dalla legge, che tra l'altro dispone di:

- configurare "non bancaria" la natura giuridica della società, da iscrivere pertanto "nell'elenco speciale di cui all'art. 107, comma 1, del Testo Unico Bancario";
- assegnare alla Cdp il 100% della proprietà<sup>5</sup>;
- quantificare il capitale sociale in 1 milione di euro, suddiviso in 10.000 azioni nominative ordinarie del valore di 100 euro;
- gestire la società mediante un consiglio di amministrazione, da comporre sulla base di criteri definiti con decreto del Ministro dell'economia e delle finanze<sup>6</sup>;
- collocare la sede sociale presso la sede legale della Cdp;

<sup>5</sup> Nella proposta si accenna al tema della posizione di azionista unico rivestita dalla Cassa, esonerata per legge dall'applicazione dell'articolo 2362 c.c., che prevede la responsabilità illimitata del socio unico per le obbligazioni assunte.

<sup>6</sup> Tale facoltà è ammessa dall'articolo 8, co. 6, della l. n. 112/02.



- fissare la durata dell'Ispa al 31 dicembre 2100 e di prevederne l'eventuale scioglimento anticipato per legge.

La legge in argomento, recepita dalla proposta del direttore generale, individua quale oggetto sociale le "attività di finanziamento e di rilascio di garanzie per la realizzazione delle infrastrutture, delle grandi opere pubbliche, suscettibili di utilizzazione economica, e degli investimenti per lo sviluppo economico".

Nella sede della ricordata adunanza del consiglio di amministrazione della Cdp è sottolineato *"che....gli aspetti operativi"* della società *"...saranno oggetto di ulteriori riflessioni in seno al Consiglio"*.

La Corte si riserva di formulare osservazioni sull'innovazione introdotta quando saranno disponibili fatti concreti idonei a valutare i risultati conseguiti nel profilo dei riflessi sull'equilibrio economico e finanziario della Cdp. Va pertanto condivisa la tesi, prospettata dal c.d.a. nella discussione del 25 giugno 2002, che prospetta l'esigenza di definire con carico sulla cassa i conti gestione, *"non solo sotto l'aspetto operativo ma anche per le problematiche di bilancio...."*. Non risulta che si sia pervenuti alla definitiva chiarificazione di queste problematiche<sup>7</sup>.

L'approvazione dello statuto della società (d.m. Economia e finanze del 3 dicembre 2002) ha permesso, il successivo 9 dicembre, di procedere alla stipula, con atto notarile, dell'atto di costituzione di Infrastrutture Spa, e alla contestuale nomina del consiglio di amministrazione (3 membri incluso il Presidente) e del collegio sindacale (5 membri incluso il Presidente). L'atto notarile in argomento ha concluso, presso la Cdp, le operazioni da svolgere nell'anno 2002.

Con d.m. del 27 maggio 2003 il Ministro dell'economia e delle finanze ha approvato le *"linee direttive per l'operatività della società..."* (in G.U. n. 126 del 3.6.03) ed ha disposto il rifinanziamento dell'Ispa, per l'importo di 3.200 milioni di euro, pari al corrispettivo iniziale versato alla Cassa in sede di cessione dei crediti da cartolarizzare a mezzo della C.P.G. s.r.l. (par. 1.3.2, 6.3.1 e 6.3.2). Il provvedimento in questione ha modificato lo statuto e conferito agli

<sup>7</sup> Il problema logistico del riattamento dei locali ove ubicare la società è stato esaminato dal c.d.a. della Cassa nell'adunanza del 18 luglio 2002. I costi di riattamento sono stati quantificati in 360.000 euro, iva inclusa. Si dichiara che l'importo comprende la spesa di 48.000 euro per le attrezzature informatiche. Ciò ha comportato la revisione in aumento del bilancio di previsione per le spese di amministrazione.

Nello schema di convenzione fra Infrastrutture e Cassa, approvato dal c.d.a. dell'Istituto in data 14 gennaio 2003 i costi annui di gestione a carico della Cdp per il funzionamento di Infrastrutture Spa, risultano quantificati in 306 milioni di euro.

amministratori "la facoltà di aumentare, in una o più volte, il capitale sociale" fino alla somma massima di 3.200 milioni di euro per un periodo massimo di 5 anni.

La Cassa, al momento, ha fornito all'Ispa disponibilità complessive pari a 3.201 milioni di euro, importo che include il versamento effettuato in sede di costituzione della società.

L'interpretazione del recente documento del ministro, che attribuisce al Consiglio di amministrazione dell'Ispa la facoltà di determinare "*la struttura organizzativa*" prospetta incertezze che nel tempo andranno superate: ad esempio, in materia di tipologia degli interventi "d'interesse economico generale" che la società potrà curare, di complementarietà dei finanziamenti con quelli delle banche, di carico dei rischi sulla Cdp nelle ipotesi di insolvenze non espressamente previste dalle direttive, degli effettivi contenuti della vigilanza del ministro, di possibili duplicazioni di costi (ad esempio, per l'obbligo di affidare a terzi la revisione dei bilanci della società).

In tale contesto problematico alcuni temi potrebbero essere approfonditi in sede di vigilanza parlamentare sulle spa, di recente ipotizzata, che conferirebbe al Parlamento il controllo politico sull'azione di questa e di consimili formazioni societarie finanziate dalle risorse pubbliche.

Nel confermare le perplessità formulate da questa Sezione lo scorso anno, ~~vanno~~  condivise le preoccupazioni manifestate dalla Corte in sede di parifica del Rendiconto generale dello Stato relativo all'esercizio finanziario 2002. Con un documento esibito alla Sezione del controllo nell'adunanza del 16 luglio 2003, il Presidente del collegio dei revisori dei conti, nel condividere le preoccupazioni espresse in questa relazione in ordine alle incertezze del quadro normativo, ha precisato che "il sostanziale equilibrio gestionale non è risultato turbato dalla potenzialità destabilizzante" che la costituzione di Ispa e la cartolarizzazione "avrebbero potuto comportare", sottolineando però che "ciò è dovuto soprattutto alla recente costituzione dell'Ispa e quindi al fatto che la società non è ancora entrata in pieno regime operativo". Nel documento sono rappresentate, a nome del collegio dei revisori, preoccupazioni che collimano con quelle espresse dalla Corte<sup>8</sup> e rimedi contabili<sup>9</sup>, dei quali non è agevole valutare al momento gli effetti concreti che potranno avere sul miglioramento della trasparenza della gestione.

<sup>8</sup> Nel documento citato nel testo si afferma tra l'altro che "Si profilano....all'orizzonte altre prospettive tutt'altro che meramente ipotetiche e che se realizzate comporterebbero un radicale sconvolgimento della natura e funzione della Cdp", in quanto "....la Cassa andrebbe....trasformata in S.p.a.". Sottolinea il documento che l'avverarsi di queste

### 1.3.2. Cartolarizzazione dei crediti verso la clientela

L'avvio nell'ottobre 2002 della procedura finalizzata a realizzare con celerità la cartolarizzazione dei crediti verso la clientela costituisce l'ulteriore obiettivo prioritario (*par. 1.1*) della gestione, inteso ad acquisire la provvista finanziaria prefigurata necessaria per rifinanziare l'Ispa mediante le risorse (iscritte nel bilancio della Cdp per il 2002, quale componente nell'attivo patrimoniale) provenienti dalla cessione dei crediti verso la clientela mutuataria. Si è visto che l'aumento del capitale sociale, per l'ammontare di 3.200 milioni di euro, è stato autorizzato a fine maggio 2003 (d.m. economia e finanze del giorno 27), circa cinque mesi dopo il versamento alla Cdp della liquidità di pari importo proveniente dalla cartolarizzazione.

La decisione di cedere i crediti è stata adottata dal c.d.a. della Cassa su proposta del direttore generale nell'adunanza del 1° ottobre 2002. Nella medesima sede il direttore generale è stato autorizzato "ad effettuare l'operazione di *cessione del portafoglio crediti dei gestori pubblici servizi* fino ad un ammontare complessivo di 3,9 mld di Euro in termini nominali" e invitato "a fornire al Consiglio tutti i dettagli dell'operazione". La decisione risulta fondata sull'ipotesi, formulata nella indicata proposta, di spuntare un prezzo di vendita "significativamente elevato" data la "elevata qualità" dello specifico portafoglio individuato.

Nella cronologia degli eventi successivi all'indicata autorizzazione, risultano significativi, nella parte in cui sono sorretti da adeguata documentazione pervenuta alla Corte, quelli diretti a:

- conferire ad operatori bancari e finanziari<sup>10</sup> (12 novembre 2002) il mandato di organizzare il processo di cartolarizzazione. Non sono al momento noti i costi della collaborazione richiesta e ottenuta, data l'assenza di informazioni documentali in materia;

eventualità..., per lo meno per quanto concerne la trasformazione in S.p.A., costituirebbe una radicale rivoluzione e sconvolgimento non solo della natura pubblica e istituzionale ma anche e forse soprattutto della funzione e del ruolo caratterizzante della Cdp, mettendo fortemente in dubbio il permanere dell'attuale identità istituzionale della Cassa".

<sup>9</sup> Nel documento citato nella nota che precede si afferma che il Collegio dei revisori dei conti ha ravvisato "la necessità che venga adottato dalla cassa un bilancio consolidato che dia riscontro in modo puntuale veritiero e corretto della situazione patrimoniale, economica e finanziaria della società controllata come andrà evolvendosi nel progressivo attivarsi delle proprie competenze istituzionali mettendo in evidenza risultati di gestione effettivi e reali quali i singoli bilanci di esercizio per se stessi non consentirebbero di rilevare".

<sup>10</sup> Da dichiarazioni dell'amministrazione si rileva che l'offerta più vantaggiosa è risultata quella proposta dal "consorzio Banca IMI, INTESA Bci, Lehman Brothers e UBS Warburg". Le operazioni svolte dagli operatori hanno inteso verificare, tra l'altro, la valutazione del "rapporto fra il valore di mercato dei crediti ceduti e il prezzo iniziale corrisposto dalla società acquirente", l'ammontare "stimato dei titoli emettibili e il livello di rating atteso", i costi delle commissioni e del finanziamento ponte.

- costituire (2 dicembre 2002) la società a responsabilità limitata denominata "C.P.G. Società di cartolarizzazione a r.l.", con sede in Roma, allo scopo di creare il soggetto giuridico necessario a svolgere, ai sensi della l. 30 aprile 1999, n. 130, le operazioni: a) di acquisto dei crediti della Cdp mediante i proventi di un prestito contratto con uno o più istituti di credito, b) di emissione dei titoli rappresentativi dei crediti acquistati e di versamento alla Cassa del "corrispettivo iniziale di importo fino a 3.200 milioni di euro" ...in prossimità della data di cessione dei crediti;
- autorizzare (d.m. economia e finanze del 20 dicembre 2002) la Cassa a cedere a titolo oneroso, pro-soluto e in blocco, alla indicata società (C.P.G. s.r.l.) i crediti derivanti da mutui concessi ai gestori di pubblici servizi, indicati in "uno o più portafogli" ...individuati da apposita norma contenuta nel decreto autorizzativo<sup>11</sup>. Non risulta precisato, nel d.m. in argomento, il valore nominale dei titoli da cedere;
- stipulare (23 dicembre 2002) il contratto di cessione dalla Cassa depositi e prestiti alla "C.P.G. s.r.l." dei crediti vantati verso i soggetti concessionari dei finanziamenti erogati nel tempo<sup>12</sup>. Dal contratto risulta che le parti hanno attribuito ai crediti oggetto di cessione un valore nominale globale approssimativo di Euro 3.570 milioni<sup>13</sup> e che il "Prezzo iniziale d'acquisto totale" ammonta a 3.200 milioni di euro, da pagare per intero entro il 31 dicembre 2002 a pena di cessazione automatica del contratto.

Il consiglio di amministrazione della Cassa risulta informato dell'esito delle operazioni svolte nel 2002 in materia di cartolarizzazione da una nota di aggiornamento prodotta dal direttore generale nel corso dell'adunanza del 28 gennaio 2003. Gli elementi relativi alla conclusione del processo avanti sintetizzato hanno inteso assicurare il Consiglio su fatti concreti che riguardano tra l'altro, sia la conservazione da parte dei debitori ceduti di "tutte le prerogative pubbliche previste dalla vigente disciplina", sia la prevedibile correttezza del servizio di

<sup>11</sup> Il d.m. Economia e finanze indicato nel testo ha previsto che:

"la cessione ha ad oggetto tutti i crediti della Cassa Depositi e Prestiti, esistenti al 1° gennaio 2003 (con espressa esclusione dei crediti, per capitale, interessi ed altri accessori, relativi alle rate di ammortamento e/o preammortamento scadute fino al 31 gennaio 2003 incluso), derivanti da mutui a tasso fisso (senza diritto di estinzione parziale anticipata alla pari) o a tasso variabile...selezionati sulla base" dei criteri indicati nel provvedimento in questione.

<sup>12</sup> La Cassa ha dichiarato nell'atto che tutti i mutui "sono in bonis alla data del 30 giugno 2002 (cioè tutte le somme dovute e pagabili in relazione ai mutui sono state debitamente pagate) e CDP non è a conoscenza di alcun inadempimento o evento produttivo di inadempimento verificatosi in relazione agli stessi". La dichiarazione è contenuta nella lett. E) dell'allegato n. 9, che riproduce le "Dichiarazioni e Garanzie da parte di CDP".

<sup>13</sup> Il valore dei crediti è stimato nel contratto nella lettera D) delle premesse.

riscossione dei crediti ceduti, che continuerebbe ad essere svolto, "dietro corrispettivo, dalla Cassa per conto della società acquirente". Dal contratto risulta che le attività di riscossione dell'Istituto sono svolte su delega dell'effettivo titolare del servizio di riscossione<sup>14</sup>. Non risulta l'entità del compenso assegnato alla Cdp né i criteri osservati per quantificare il valore delle prestazioni erogate.

Appare utile informare che, allo stato degli atti comunicati dall'amministrazione su richiesta della Corte, risulta come la cartolarizzazione dei crediti della Cassa non costituisca di fatto una opportunità per il "recupero delle insolvenze", dato che tale patologia è pressoché assente presso la clientela complessiva, nonché in particolare per i crediti oggetto di cartolarizzazione.

La prevista "revisione delle attività di monitoraggio dei flussi finanziari in entrata", inoltre, potrebbe configurarsi quale duplicazione di attività (e di eventuali costi) già svolte presso la Cassa.

Gli interventi compiuti dalla Cdp sino al 31 dicembre dell'esercizio 2002, esauriscono sostanzialmente i compiti relativi alle iniziative prioritarie affidate all'Istituto per l'esercizio finanziario 2002. Parte degli adempimenti relativi all'esecuzione del contratto stipulato con la CPG s.r.l., sono stati compiuti nel 2003. Su aspetti fondamentali della gestione del processo di cartolarizzazione sono pervenuti riscontri non adeguatamente documentati, che potranno formare oggetto di esame quando saranno disponibili, prima presso la Cassa e, poi, presso la Corte.

La gestione dell'operazione a mezzo di qualificate società di valutazione non ha fornito certezze, sino alla data di conclusione della trattativa, sull'esatto importo dei crediti ceduti, calcolato in 3,9 miliardi di euro in sede di proposta al c.d.a. dell'Istituto, stimato in circa 3,6 miliardi nell'atto di cessione, e documentato nel bilancio in poco meno di 3,5 miliardi. Non è disponibile alcuna informazione in ordine al costo sostenuto dalla Cassa, che ha formato oggetto di specifica richiesta istruttoria.

Gli effetti contabili della cartolarizzazione riprodotti nel bilancio sono sintetizzati:

<sup>14</sup> Nel contratto è stato chiarito che "la CPG ha conferito incarico a JP Morgan Chase Bank, Filiale di Milano, di provvedere per suo conto, all'amministrazione dei crediti ceduti ed al monitoraggio dei pagamenti". Peraltro, dal medesimo documento risulta che "in forza di accordo tra CPG, JP Morgan Chase Bank, Filiale di Milano, e la Cassa depositi e prestiti, l'attività di amministrazione e incasso dei crediti ceduti è stata delegata....alla Cassa depositi e prestiti". Si precisa sul punto che "dell'eventuale cessazione di tale incarico e di tale delega verrà data notizia mediante comunicazione scritta ai debitori ceduti".

- dalla riduzione del valore dei crediti totali verso la clientela di 3.483 milioni di euro (*par. 6.3.1*);
- dall'incremento della liquidità nel c.c. fruttifero n. 29811 di 3.200 milioni di euro, in relazione al versamento del prezzo iniziale di acquisto pagato dalla indicata s.r.l. (*par. 4.1.1 e tavelle nn. 2 e 3*);
- dal credito di 283, 2 milioni di euro<sup>15</sup> che la Cassa vanta verso la CPG srl.



<sup>15</sup> Nel bilancio si afferma che la voce dei crediti verso la società di cartolarizzazione "rappresenta l'importo dei mutui ceduti dalla Cassa depositi e prestiti e non ancora versato dalla CPG".

## 2. Indicatori di sintesi della gestione complessiva

L'*utile netto di esercizio* (72,5 milioni di euro) esprime l'equilibrio economico della gestione svolta nel 2002, aumenta sull'esercizio precedente (25,2 milioni), permane inferiore ai valori conseguiti nel 2000 e nel 1999 (80,1 e 74,3 milioni), e rappresenta lo 0,03% dell'attivo patrimoniale contro lo 0,01% del 2001 (0,04% in ciascuno degli anni 2000 e 1999).

Il valore del saldo si prospetta di regola alquanto moderato, in quanto si rapporta a dimensioni elevate della gestione complessiva. L'indicatore si configura peraltro significativo in quanto sintetizza, tra l'altro, la capacità di formazione (e di impiego) del margine di interesse, in un contesto sensibile alla volatilità del mercato finanziario, ove si costruisce il differenziale fra le poste economiche attive e passive.

Il *margine di interesse* aumenta del 21,5% (da 1.611 milioni nel 2001 a 1.958 milioni) non recuperando il decremento del precedente esercizio (-25%) sul 2000; la rappresentatività di questo indicatore verso l'attivo cresce sino allo 0,74%, contro il precedente 0,67%, e permane distante dal dato del 2000 (quando il valore del margine ha sfiorato i 2.147 milioni ed è stato pari all'1% del volume della gestione). Tende a ridimensionarsi anche in valori assoluti, al di là del rapporto con le dimensioni della gestione, la quota di risorse utilizzabile per lo sviluppo funzionale dell'Istituto, data la rigidità e, talvolta, la non prevedibilità delle spese che si impongono come prioritarie.

Permane sostanzialmente stabile il costo accertato della convenzione (*par. 5.4*) con le Poste italiane s.p.a. (da 826,3 a 827,5 milioni); aumentano sensibilmente (da 50,4 a 64,5 milioni; +28%) i "costi diretti di amministrazione", assorbiti per circa il 68% (54% nel 2001) dalla voce "personale in servizio", che lievita (*par. 8*) del 63% (+10% nel 2001) e sfiora i 41 milioni di euro (25 nel 2001).

Il *risultato di gestione* aumenta da 736 a 1.072 milioni di euro, non recupera i valori conseguiti negli anni 2000 e 1999 (pari, rispettivamente, a 1.273 ed a 1.408 milioni), ma consente nuovi apporti agli accantonamenti di garanzia. Il dato del 2002 supera di circa 330 milioni il risultato precedente, sensibilmente influenzato dalla improvvisa necessità di contabilizzare, nella voce "rettifica di valori economici", un debito elevato di natura straordinaria proveniente dalla gestione del risparmio postale (-1.100 milioni di euro) a seguito della conclusione presso Poste



italiane s.p.a. del riaccertamento di valore dei titoli vigenti<sup>16</sup>. Poichè tali circostanze possono determinare rischi per la tenuta del conto economico, la Corte ha richiesto all'amministrazione controllata notizie, ad oggi non pervenute, in ordine alle eventuali iniziative adottate o prefigurate per monitorare l'affidabilità e la certezza delle scritture contabili inerenti alla gestione del risparmio postale.

Tabella n. 1

## Fondamentali indicatori di redditività della gestione

valori in milioni di euro

	anno 1998	anno 1999	variaz. sull'eserc. preced.	anno 2000	variaz. sull'eserc. preced.	anno 2001	variaz. sull'eserc. preced.	anno 2002	variaz. sull'eserc. preced.	variaz. quinquennio 1998-2002
<b>Marg. di interesse</b>	2.155,0	2.281,8	6%	2.146,8	-6%	1.611,2	-25%	1.958,4	22%	
<b>Risult. di gest.</b>	1.564,9	1.408,1	-10%	1.273,1	-10%	736,5	-42%	1.071,7	46%	
<b>Utile di eserc.</b>	65,2	74,3	14%	80,1	8%	25,2	-69%	72,5	188%	11%

Elaborazione C.d.c. su dati dell'amministrazione

<sup>16</sup> Va ricordato che nel 2001 Poste italiane s.p.a. ha concluso, in anticipo sui tempi previsti, le operazioni di riaccertamento dei titoli in essere, avviate su richiesta dell'Istituto. Il maggior debito emerso verso i risparmiatori postali è risultato pari a circa 1.100 milioni di euro. E' stato necessario iscrivere nel conto economico l'indicata posta straordinaria che, pur estranea alla gestione dell'anno, ha inciso sulla consistenza del saldo di gestione e dell'utile netto di esercizio.

### 3. Aspetti della gestione finanziaria

#### 3.1 Riflessi sulla gestione del mutato assetto legislativo

Le innovazioni introdotte dalla normativa applicata nell'anno, in particolare dalle iniziative adottate in tema di "cartolarizzazione" dei crediti dell'Istituto verso i mutuatari (par. 1) non hanno temporaneamente influito, come si vedrà (par. 4.1), sulle dimensioni dello stato patrimoniale, dal quale si rileva che nell'ambito dell'attivo, la cessione dei crediti cartolarizzati ha prodotto lo spostamento di parte delle risorse già contabilizzate nella voce "crediti verso la clientela" alle voci "disponibilità liquide" e "immobilizzazioni finanziarie". Nel passivo, il ridimensionamento della voce "debiti verso la clientela" interessa in parte la fascia di utenza titolare della categoria di mutui ceduti alla indicata società di cartolarizzazione ma non sono pervenuti elementi probatori che consentano di legare la riduzione dei debiti in argomento alla cartolarizzazione di crediti alienati (par. 1.3.2).

#### 3.2 Attività patrimoniali

Il volume della gestione, aumentato del 40% fra il 1998 ed il 2002 con un ritmo medio del 10%, cresce del 9,7% nel 2002 (da 241.244 a 264.709 milioni di euro) contro il 12% dell'esercizio precedente. A fronte della stabilità delle voci rappresentate nel bilancio, si registra l'evoluzione di talune poste attive e passive (*tabella n. 2*).



Tabella n. 2

Voci di bilancio	1998	1999	2000	2001	2002	Variazioni percentuali				
						99/98	00/99	01/00	02/01	02/98
Disponib. liquide	95.354,1	105.997,2	110.381,7	132.378,4	160.481,1	11,2%	4,1%	19,9%	21,2%	68,3%
Crediti verso Tesoro	5.014,4	8.209,5	9.341,7	9.231,0	6.134,4	63,7%	13,8%	-1,2%	-33,5%	22,3%
Crediti verso client.	84.957,8	86.264,6	87.979,0	92.016,6	92.615,1	1,5%	2,0%	4,6%	0,7%	9,0%
Titoli	1.702,7	6.932,6	6.538,7	5.651,9	4.514,1	307,2%	-5,7%	-13,6%	-20,1%	165,1%
Crediti diversi	759,2	674,4	534,5	1.052,7	447,0	-11,2%	-20,7%	96,9%	-57,5%	-41,1%
Cred. da attività a rendic.aut. e separ.	1.080,0	567,6	562,7	886,3	202,9	-47,4%	-0,9%	57,5%	-77,1%	-81,2%
Immobilizz.	31,9	11,0	10,9	11,4	16,0	-65,5%	-0,9%	4,3%	40,8%	-49,8%
Partecipaz.	6,8	6,9	6,9	16,2	15,6	1,5%	0,0%	134,4%	-3,3%	129,9%
Crediti verso CPG					283,2					
<b>TOTALE</b>	<b>188.906,9</b>	<b>208.663,8</b>	<b>215.356,1</b>	<b>241.244,4</b>	<b>264.709,4</b>	<b>10,5%</b>	<b>3,2%</b>	<b>12,0%</b>	<b>9,7%</b>	<b>60,1%</b>

Elaborazione C.d.c. su dati dell'amministrazione



Rimane sostanzialmente stabile l'incremento delle disponibilità liquide (costituite per la ~~parte~~ <sup>SULLA</sup> quota più consistente dai mezzi finanziari depositati in conti correnti fruttiferi e infruttiferi presso il Tesoro), che aumentano del 21% a fronte del precedente 20%, mentre rallenta in misura considerevole la crescita della voce "crediti verso la clientela" (dal 4,6% del 2001 allo 0,7% del 2002).

L'aggregato costituito dalle poste indicate raggiunge il 95,6% dell'attivo e supera di oltre due punti percentuali i dati omologhi degli esercizi precedenti (93% nel 2001; 92,8% nel 2000). Il rapporto fra le disponibilità liquide, pari a 160.481 milioni di euro, ed il totale delle attività passa dal 50,5% al 60,6% fra il 1998 ed il 2002 (*tabella n. 3*). Nello stesso periodo la liquidità aumenta del 68% e supera di quasi 30 punti percentuali l'evoluzione dell'attivo.

Tabella n. 3

**Evoluzione dell'incidenza di ciascuna posta finanziaria sulla composizione dell'attivo patrimoniale  
(anni 1997/2002)\***

valori in milioni di euro

	1997	1998	1999	2000	2001	2002
<b>Consistenza dell'attivo patrimoniale</b>	<b>187.460,0</b>	<b>188.906,9</b>	<b>208.663,8</b>	<b>215.356,1</b>	<b>241.244,4</b>	<b>264.709,4</b>
<b>Voci di bilancio</b>	<b>Disponibilità liquide</b>	<b>45,648%</b>	<b>50,477%</b>	<b>50,798%</b>	<b>51,255%</b>	<b>54,873%</b>
	<b>Crediti verso Tesoro</b>	<b>4,390%</b>	<b>2,654%</b>	<b>3,934%</b>	<b>4,338%</b>	<b>3,826%</b>
	<b>Crediti verso client.</b>	<b>47,134%</b>	<b>44,973%</b>	<b>41,341%</b>	<b>40,853%</b>	<b>38,142%</b>
	<b>Titoli</b>	<b>1,788%</b>	<b>0,901%</b>	<b>3,322%</b>	<b>3,036%</b>	<b>2,343%</b>
	<b>Crediti diversi</b>	<b>0,409%</b>	<b>0,402%</b>	<b>0,323%</b>	<b>0,248%</b>	<b>0,436%</b>
	<b>Cred. da att. a rendic.aut. e separ.</b>	<b>0,611%</b>	<b>0,572%</b>	<b>0,272%</b>	<b>0,261%</b>	<b>0,367%</b>
	<b>Immobilizzaz.</b>	<b>0,017%</b>	<b>0,017%</b>	<b>0,005%</b>	<b>0,005%</b>	<b>0,006%</b>
	<b>Partecipazioni</b>	<b>0,003%</b>	<b>0,004%</b>	<b>0,003%</b>	<b>0,003%</b>	<b>0,007%</b>
	<b>Crediti verso CPG</b>					<b>0,107%</b>

\*) Si veda la tabella n. 2 per ciò che attiene ai valori assoluti ed alle variazioni percentuali di ciascuna posta nel medesimo periodo.

Elaborazione C.d.c. su dati dell'amministrazione



Al di là dell'incremento prodotto dalle cartolarizzazioni, la crescita eccezionale delle disponibilità liquide è connessa alla perdita di peso della posta formata dai "crediti verso il Tesoro" (passati da 9.231 a 6.134 milioni; -33,5%)<sup>17</sup>. Regredisce anche la componente dei "titoli", che rappresenta di regola una modalità di impiego dei fondi propri e del fondo di riserva:

<sup>17</sup> Nella voce sono contabilizzate le distinte operazioni contabili che comportano crediti verso il Tesoro, alla chiusura dell'esercizio, per effetto: a) delle rate di ammortamento versate dagli enti debitori e non accreditate nei conti correnti intestati alla Cassa; b) dell'accertamento per competenza degli interessi attivi semestrali sulle disponibilità liquide fruttifere.

la vendita dei titoli obbligazionari<sup>18</sup> ridimensiona del 20% il portafoglio titoli (da 5.652 a 4.514 milioni di euro).

La voce "partecipazioni" continua ad essere finanziariamente poco significativa (è pari a 15,6 milioni di euro), pur dopo la crescita del 2001, avutasi dopo un periodo triennale di stazionarietà di questa tipologia di investimento. Nel 2002, peraltro, sono state acquisite partecipazioni che appaiono esprimere gli indirizzi delle innovazioni che orientano la nuova politica in fase di definizione per la Cassa. Accanto all'acquisto di un terzo della società "Tunnel di Genova s.p.a.", che ha richiesto un moderato impegno finanziario<sup>19</sup>, è documentata in bilancio la sottoscrizione del capitale della società "Infrastrutture s.p.a.", costituita per il finanziamento "delle infrastrutture e delle grandi opere pubbliche" nonché per "la concessione di finanziamenti finalizzati ad investimenti per lo sviluppo economico"<sup>20</sup>.

### 3.3 Passività patrimoniali

L'incidenza sul passivo del "Risparmio postale" complessivo, al lordo pertanto della moderata quota relativa ai "Depositi", decresce di circa 2 punti percentuali (dal 73,1% al 71,2%), sia in conseguenza del non soddisfacente risultato della raccolta netta, sia per effetto di variazioni incrementali di altre passività (*tabella n. 4*). La valutazione del dato è in sè complessa in una fase economica di più ridotta propensione agli investimenti, ma va ricordato che nel 2000, nonostante la raccolta negativa, il rapporto fra il risparmio ed il passivo ha superato il 74%.



<sup>18</sup> Il Portafoglio titoli della "gestione propria" e del "fondo di riserva" è stato depurato dei titoli obbligazionari nella misura di rispettivi 519 e di 620 milioni di euro. La consistenza in titoli del fondo di riserva risulta dimezzata (-53,5%).

<sup>19</sup> L'acquisto della partecipazione è costato 170.000 euro. La società è stata costituita nel gennaio 2002 con finalità definite in parte: è infatti destinata a realizzare le infrastrutture di collegamento "sotterranee e/o sottomarine" fra le zone di ponente e di levante della città di Genova.

<sup>20</sup> Si veda sul punto il *par. n. 1.3.1*.

Tabella n. 4

Voci di bilancio	1998	1999	2000	2001	2002	Variazioni percentuali				
						99/98	00/99	01/00	02/01	02/98
<b>Risparmio postale</b>	136.791,2	150.624,4	159.938,7	176.312,6	188.577,8	10,1%	6,2%	10,2%	7,0%	37,9%
a) Buoni e libretti	135.764,1	149.504,7	158.813,3	175.137,0	187.284,2	10,1%	6,2%	10,3%	6,9%	37,9%
b) Depositi	1.027,1	1.119,7	1.125,4	1.175,6	1.293,6	9,0%	0,5%	4,5%	10,0%	25,9%
<b>Serv. c/c postali</b>	16.833,5	16.121,4	15.573,4	19.724,8	30.309,6	-4,2%	-3,4%	26,7%	53,7%	80,1%
<b>Debiti verso client.</b>	17.288,1	17.815,0	19.203,9	21.098,2	18.884,5	3,0%	7,8%	9,9%	-10,5%	9,2%
<b>Debiti diversi</b>	4.713,3	8.838,0	3.745,4	6.585,1	8.145,9	87,5%	-57,6%	75,8%	23,7%	72,8%
<b>Fondi a destin. specif.</b>	6.361,6	8.142,1	9.651,2	10.218,8	11.371,2	28,0%	18,5%	5,9%	11,3%	78,7%
<b>Patrimonio netto</b>	6.919,2	7.122,9	7.243,5	7.304,9	7.420,4	2,9%	1,7%	0,8%	1,6%	7,2%
<b>TOTALE</b>	<b>188.906,9</b>	<b>208.663,8</b>	<b>215.356,1</b>	<b>241.244,4</b>	<b>264.709,3</b>	<b>10,5%</b>	<b>3,2%</b>	<b>12,0%</b>	<b>9,7%</b>	<b>40,1%</b>

Elaborazione C.d.c. su dati dell'amministrazione



L'incremento più elevato rispetto al precedente esercizio si rileva per i debiti originati dall'accrédito alla Cdp, da parte di Poste Italiane s.p.a., dei fondi eccedenti le normali esigenze di servizio legate ai conti correnti ed assegni postali. Quest'ultima posta, aumentata di circa il 54% sul 2001 e di oltre l'80% sul 1998, accresce l'incidenza sul passivo (tabella n. 5), durante l'esercizio finanziario, di oltre 3 punti percentuali (dall'8,2 all'11,5%). Permane stabile (passa dal 4,2 al 4,3%) il peso dei fondi di garanzia (fondo progressione rendimenti sui buoni fruttiferi, fondi per rischi ed oneri, etc.), che aumentano dell'11,3%, in misura non distante da quella della gestione complessiva (par. 4.2), mentre decresce (dall'8,7 al 7,1%) il peso dei debiti verso la clientela (par. 4.2.2).

Tabella n. 5

**Evoluzione dell'incidenza di ciascuna posta finanziaria sulla composizione del passivo patrimoniale  
(anni 1997/2002)\***

valori in milioni di euro

	1997	1998	1999	2000	2001	2002
<i>Consistenza del passivo patrimoniale</i>	187.460,2	188.906,9	208.663,8	215.356,1	241.244,4	264.709,3
<b>Voci di bilancio</b>	<b>Risparmio postale</b>	66,6%	72,4%	72,2%	74,3%	73,1%
	a) Buoni e libretti	65,9%	71,9%	71,6%	73,7%	72,6%
	b) Depositi	0,7%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%
	<b>Serv. c/c postali</b>	8,9%	8,9%	7,7%	7,2%	8,2%
	<b>Debiti verso client.</b>	9,0%	9,2%	8,5%	8,9%	8,7%
	<b>Debiti diversi</b>	9,5%	2,5%	4,2%	1,7%	2,7%
	<b>Fondi a destin. specif.</b>	2,3%	3,4%	3,9%	4,5%	4,2%
	<b>Patrimonio netto</b>	3,6%	3,7%	3,4%	3,4%	3,0%
						2,8%

\*) Si veda la tabella n. 4 per ciò che attiene ai valori assoluti ed alle variazioni percentuali di ciascuna posta nel medesimo periodo

Elaborazione C.d.c. su dati dell'amministrazione



#### 4. Note sui fondamentali valori di bilancio

##### 4.1 Evoluzione delle attività

La crescita eccezionale segnalata nel 2001 dalle giacenze nei conti correnti con il Tesoro, è stata superata nel 2002. I valori complessivi sono aumentati di oltre 28.000 milioni di euro contro i 22.000 dell'esercizio precedente. Al netto dei fondi allocati nel conto corrente infruttifero, la cui consistenza oscilla in relazione all'importo versato dalla Cdp al Tesoro<sup>21</sup> (si compensa con il passivo in misura corrispondente ai mezzi anticipati dalla Banca d'Italia) la liquidità aggiuntiva nei conti correnti fruttiferi aumenta del 21% circa.

L'incremento dei depositi porta la consistenza di questa voce vicina ai 156.000 milioni di euro (+26.800 milioni sul 2001 e +61.900 rispetto al 1998), e proviene, in parte dalla capitalizzazione degli interessi, e, in misura significativa da fattori diversi, dato che i livelli incrementalì sono sensibilmente superiori al valore degli interessi<sup>22</sup>.

Le disponibilità aggiuntive affluite nel c.c. n. 29810 ("Fondo di garanzia per il risparmio postale") ammontano a 10,9 milioni di euro, che elevano la consistenza complessiva a quasi 113.000 milioni di euro e segnalano un incremento del 10,7%, superiore di due punti percentuali rispetto a ciascuno dei due esercizi precedenti<sup>23</sup>. I depositi nel fondo di garanzia aumentano di circa il 36% fra il 1998 ed il 2002, in misura non distante dall'incremento del "risparmio postale" (+38%), che espone nel 2002 un tasso di copertura (60%) quasi invariato rispetto al 1998 (60,5%).



<sup>21</sup> A fronte delle somme anticipate dalle Sezioni di Tesoreria provinciale dello Stato per estinguere i titoli di pagamento relativi ad obbligazioni dell'Istituto, la Cdp mette a disposizione sul conto corrente infruttifero n. 29850 l'importo corrispondente ai titoli emessi, da utilizzare per estinguere il debito verso le Sezioni, in misura pari ai titoli estinti. Il saldo del conto rappresenta l'importo corrispondente ai mandati emessi e non ancora rimborsati dal Tesoro alla Banca d'Italia.

<sup>22</sup> Il tasso di interesse rimane fissato:

- al 7,5% annuo per il c.c. n. 29810. La remunerazione annua di questo conto risulta fissata tenendo conto della necessità di "garantire la copertura dell'indebitamento contratto a tassi fissi dalla Cassa DD.PP. attraverso l'emissione dei buoni postali fruttiferi da rimborsare nel medio-lungo termine";
- ad una misura "da determinarsi semestralmente.....pari alla media dei tassi di rendimento lordi dei b.o.t. a sei mesi rilevati nelle aste del semestre antecedente" per il c.c. n. 29811 (la procedura di determinazione del tasso è stata prevista dall'art. 71 del R.D. 2 gennaio 1913, n. 453, e confermata nel 1998);
- al 4,5% per il c.c. n. 29812. Circa l'effettiva consistenza degli interessi per tale conto, si ricorda che la remunerazione effettiva è pari alla differenza fra il tasso nominale attivo percepito dall'Istituto ed il tasso passivo corrisposto dalla Cassa alle Poste Italiane s.p.a., pari al 4,35%. L'interesse annuo effettivo maturato dall'amministrazione controllata sulle disponibilità versate nel c.c. in questione è pertanto dello 0,15%.

<sup>23</sup> La nota integrativa espone che nel conto affluiscono gli importi i proventi delle estinzioni anticipate dei mutui, in attuazione del patto di stabilità interno, e le somme ricavate dalla vendita dei titoli che, alla data del 1° ottobre 2002, erano allocate nel portafoglio dell'Istituto, ai sensi del d.m. Economia e Finanze in data 16 ottobre 2002.