

Rispetto alle disponibilità totali fruttifere l'incidenza del fondo di garanzia scende dal 79% a meno del 73% in conseguenza della crescita eccezionale dei mezzi allocati negli altri conti.

Anche elevato è l'incremento della liquidità nel conto n. 29811 (+25%), che rimane inferiore rispetto a quello dello scorso esercizio (+85%) e torna al livello del 2000. Nel conto affluiscono i proventi della raccolta postale nonché risorse varie comunque attinenti alla "gestione principale" della Cassa. Al 31 dicembre risultano versati, secondo quanto si rileva dal bilancio, i 3.200 milioni di euro acquisiti quale ricavo iniziale del prezzo convenuto per la cessione dei crediti della Cdp (*parr. 1 e 6.3*).

Prosegue la crescita assai elevata (da 8.400 a 19.700 milioni; +133%) dei mezzi affluiti al c.c. n. 29812 (in misura pari alle eccedenze, trasferite dalle Poste alla Cassa, rispetto alle esigenze del servizio dei conti correnti e degli assegni postali). Va segnalato, in relazione alla recente innovazione delle politiche di intervento dell'Istituto, che dal conto potrebbero tecnicamente provenire disponibilità cospicue, dato che un terzo delle attività accertate al 31 dicembre del 2002, può essere utilizzato, ai sensi della legge 15 aprile 1965, n. 364, per i fini istituzionali dell'Istituto. Va ricordato che l'impiego "dei restanti due terzi...." può essere autorizzato solo su specifiche disposizioni di legge. Di fatto, le concessioni disposte mediante i fondi in argomento sono moderate rispetto agli impieghi totali.



#### 4.1.2 Sviluppo dei crediti verso la clientela

a) Lo stock dei crediti verso la clientela è aumentato dello 0,7% (da 92.017 a 92.615 milioni; +598 milioni) contro il 4,6% dell'anno precedente (+4.038 milioni). L'inversione di tendenza risulta dovuta in misura assai moderata al decremento (*par. 6.1*) delle nuove concessioni (pari a milioni 10.470 nel 2001 e 10.134 nel 2002) o all'ammontare dei rimborsi, risultati inferiori nel 2002 (6.053 milioni) rispetto all'esercizio precedente (6.433 milioni).

L'incremento moderato dei crediti verso la clientela, è documentato in bilancio quale effetto della ricordata cessione dei crediti, pari a 3.483 milioni di euro, alla "C.P.G. società di cartolarizzazione a r.l.", che ha acquisito i portafogli e versato il "ricavo iniziale" alla Cassa.

A fronte di una situazione nel complesso stazionaria non risulta modificato significativamente, al di là della destinazione delle somme mutuate (*par. 6.4*), il ritmo di crescita dell'esercizio precedente. Dai dati esposti nel bilancio si rileva infatti che l'incremento del volume

dei crediti si sarebbe attestato, al lordo dei crediti ceduti, ad un livello vicino a quello dello scorso anno, dato che avrebbe raggiunto 4.081 milioni contro i 4.038 del 2001.

b) La stabilità dei nuovi investimenti appare in parte legata al protrarsi degli effetti della abituale politica degli interessi fondata sulla tempestività di adeguamento dei tassi proposti alla clientela a quelli disponibili sul mercato. Nel 2002 risultano introdotti criteri di gestione ritenuti idonei a "*rendere ancora più flessibile l'offerta delle condizioni finanziarie, adeguandola alla sempre più marcata volatilità dei tassi di interesse*" (*tabella n. 6*). La politica adottata ha comunque contribuito a lasciare pressochè invariata la consistenza dei nuovi crediti (*par. 6.4.1*).

Tabella n. 6

Tassi di interesse sui mutui* (anni 1999-2002)			
Date dd.mm. tesoro	Durata mutuo		
	10 anni	15 anni	20 anni
	Tasso ordinario		
14.02.1997	7,50%	7,50%	7,50%
16.02.1999	4,00%	4,35%	4,60%
13.09.1999	4,25%	4,60%	4,85%
28.12.1999	4,85%	5,15%	5,35%
16.02.2000	5,45%	5,65%	5,75%
16.02.2001	5,10%	5,35%	5,50%
17.10.2001	4,65%	5,00%	5,25%
27.03.2002	5,15%	5,35%	5,50%
25.07.2002	4,85%	5,15%	5,30%
05.11.2002	4,60%	4,90%	5,10%

(\*) Fino al 16.2.1999 la Cassa dd.pp. ha operato con tasso di interesse fisso, unico per tutte le durate

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



Nel corso del 2003 il meccanismo di definizione dei tassi attivi è stato riformato con lo scopo di far coincidere la frequenza di adeguamento al mercato con ciascuna seduta del Consiglio di amministrazione della Cassa<sup>24</sup>. La riforma, adottata con dd.mm. Economia e finanze del gennaio e del febbraio del corrente anno, è stata applicata per la prima volta nel 2003 (*tabella n. 7*).

Tabella n. 7

Tassi di interesse sui mutui (28.1.03-12.5.03)					
Date dd.mm. economia	Durata mutuo				
	10 anni	15 anni	20 anni	25 anni	30 anni
09.01.2003					
dal 28.1.2003 al 9.2.2003	4,12%	4,53%	4,80%		
dal 10.2.2003 al 9.3.2003	3,85%	4,25%	4,50%		
28.02.2003					
dal 10.3.2003 al 9.4.2003	3,63%	4,10%	4,41%	4,44%	4,56%
dal 10.4.2003 al 11.5.2003	3,94%	4,38%	4,67%	4,85%	4,96%
dal 12.5.2003	3,82%	4,27%	4,57%	4,76%	4,89%

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



#### 4.1.3 Redditi delle poste attive

Le disponibilità liquide ed i crediti verso la clientela formano il 98,4% dei redditi complessivi, contro il 97,3 dell'esercizio precedente e riconducono il valore dell'aggregato (*tabella n. 8*) vicino al livello del 1998 (98,6%).

<sup>24</sup> In ordine ai contenuti della riforma l'amministrazione controllata ha fatto presente che "il criterio su cui poggia il nuovo meccanismo, messo a punto alla fine dell'anno e formalizzato con un primo decreto del Ministro dell'economia e delle finanze del 9 gennaio 2003, si basa essenzialmente..." sulla "...frequenza con cui vengono rideterminati i tassi in occasione di ogni seduta del Consiglio di amministrazione dell'Istituto". L'amministrazione inoltre ha comunicato che "...una nuova versione del medesimo decreto (28 febbraio)... ..."ha consentito all'Istituto di concedere finanziamenti fino a 30 anni....".

I proventi delle liquidità rispetto a quelli totali giungono al 59,5% (56,6% nel 2001 e 49,9% nel 1998) mentre, per converso, i proventi dei crediti verso la clientela, pari nel 2002 al 38,9% dei redditi complessivi, risultano inferiori di quasi 2 punti percentuali rispetto all'esercizio precedente (allorchè il dato omologo era sul 40,7%) e di oltre 11 punti rispetto al 1998 (va notato che in quell'anno il reddito della voce in argomento, pari al 50,1% di quello totale, superava quello delle liquidità).

Tabella n. 8

Voci di bilancio	Composizione degli interessi attivi									
	valori in milioni di euro									
	1998	1999	99/98	2000	00/99	2001	01/00	2002	02/01	02/98
Interessi attivi	13.549,2	13.800,4		14.280,5		14.951,4		15.906,2		
a) su disponib. presso il tesoro	6.565,2	6.884,7	5%	7.670,1	11%	8.467,6	10%	9.464,9	12%	11%
b) su crediti verso clientela	6.794,0	6.765,7	0%	6.238,7	-8%	6.081,2	-3%	6.188,0	2%	-9%
c) su titoli	114,3	100,5	-12%	326,5	225%	361,7	11%	243,2	-33%	113%
d) su crediti da att. a rendic. separ.	75,8	49,5	-35%	45,2	-9%	40,8	-10%	10,1	-75%	-87%

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



Il decremento nel 2002, inoltre, degli interessi sui titoli consegue, in prevalenza, alla vendita di titoli obbligazionari, mentre il forte regresso (da 40 a 10 milioni di euro) dei proventi su "crediti da attività a rendicontazione autonoma e separata" è da attribuirsi essenzialmente, come chiarito dal bilancio, alla "cessazione della Gestione autonoma per l'edilizia residenziale" (-28,6 milioni di euro).

#### 4.2 Evoluzione delle passività

I debiti verso i risparmiatori e quelli verso la clientela mutuataria costituiscono le voci passive idonee a fornire testimonianze significative, da un canto, in ordine alla capacità di acquisizione del risparmio (*par. 5*) da impiegare per gli investimenti pubblici e, dall'altro, in ordine alle difficoltà che ostacolano la realizzazione delle opere (*par. 4.2.2*). Le voci rimanenti

espongono ulteriori passività, comunque funzionali all'azione complessiva dell'Istituto, che comportano oneri iscritti nel conto economico (*tabella n. 9*).

Tabella n. 9

Voci di bilancio	Composizione degli interessi passivi									
	valori in milioni di euro									
	1998	1999	99/'98	2000	00/'99	2001	01/'00	2002	02/'01	02/'98
Interessi passivi	-11.394,4	-11.518,8		1%	-12.133,9	5%	-13.340,4	10%	-13.948,1	5% 22%
a) su risparmio postale	-10.399,3	-10.671,2	3%	-11.121,8	4%	-12.417,0	12%	-12.662,6	2%	22%
b) su depositi	-22,0	-21,2	-4%	-25,1	19%	-6,9	-73%	-25,6	270%	16%
c) su c/c postali	-667,4	-553,8	-17%	-710,6	28%	-621,0	-13%	-957,7	54%	43%
d) su deb. verso istit. di cred.	-8,4	-1,2	-85%	-2,9	136%	-1,9	-36%	-1,7	-9%	80%
e) su deb. verso clientela	-269,5	-261,8	-3%	-273,4	4%	-293,6	7%	-300,5	2%	11%
f) su deb. rappres. da titoli	-27,8	-9,7	-65%	---	---	---	---	---	---	---

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



Il costo del debito complessivo aumenta del 5% rispetto all'esercizio precedente, e del 22% sul 1998. Espone di regola andamenti altalenanti che continuano a prospettare difficoltà di lettura puntuale in un processo gestito in parte significativa all'esterno delle strutture dell'Istituto.

L'incremento degli interessi passivi, segnalato nel bilancio del 2002 in misura più contenuta rispetto all'evoluzione degli interessi attivi (+6%), ha concorso a realizzare la indicata crescita del "marginе di interesse" rispetto all'anno precedente (*par. 2*).

#### 4.2.1 Risparmio postale

Il risparmio postale, considerato in questa sede nelle componenti costituite dai titoli emessi dalla Cassa e non anche per la quota formata dai depositi, espone nel 2002 una crescita più moderata rispetto al precedente esercizio, prevalentemente in conseguenza dell'esito non

soddisfacente della raccolta. Lo specifico saldo debitore è in qualche modo strutturalmente svincolato dalla logica della differenza fra le sottoscrizioni ed i rimborsi poichè la capitalizzazione degli interessi maturati dai titoli emessi determina l'incremento automatico dello stock anche quando la raccolta si chiude con esito negativo o assai moderato.

Gli interessi erogati per remunerare i sottoscrittori dei buoni fruttiferi e dei libretti postali segnano un andamento oscillante rispetto a quelli totali. Il rapporto consegue il livello più moderato nel 2002, e prospetta l'incidenza del 90,8% sugli interessi totali (*tabella n. 10*).

Tabella n. 10

<b>Incidenza del costo del risparmio postale sugli interessi totali (anni 1998-2002)</b>			
<b>Anni</b>	<b>valori in milioni di euro</b>		
	<b>Interessi totali (a)</b>	<b>Costo risparmio postale (b)</b>	<b>Incidenza % (c=b/a)</b>
<b>1998</b>	<b>11.394,0</b>	<b>10.399,3</b>	<b>91,3%</b>
<b>1999</b>	<b>11.518,8</b>	<b>10.671,2</b>	<b>92,6%</b>
<b>2000</b>	<b>12.133,9</b>	<b>11.121,8</b>	<b>91,7%</b>
<b>2001</b>	<b>13.340,0</b>	<b>12.417,0</b>	<b>93,1%</b>
<b>2002</b>	<b>13.948,6</b>	<b>12.662,2</b>	<b>90,8%</b>

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



#### 4.2.1.1 Costo del risparmio postale

L'esigenza di garantire un differenziale atto "ad assicurare l'equilibrio gestionale di medio-lungo periodo" ha orientato la politica dell'Istituto anche nel 2002. Nel periodo 1998-2002 il debito verso i risparmiatori è aumentato di quasi il 38%, pari in valori assoluti a circa 52.000 milioni (da 135.764 a 187.284 milioni di euro). Nello stesso periodo la remunerazione è aumentata di circa il 22%, con oscillazioni comprese fra l'8% (nel 1998) ed il 7% circa (nel 2002). I tassi di interesse, sia a breve che a medio lungo termine, hanno manifestato nel corso di quest'ultimo anno una progressiva e accentuata tendenza al ribasso. Da giugno a dicembre l'euribor a tre mesi ha registrato un decremento di 52 punti base, sostanzialmente in linea con il rendimento medio dei Bot. L'amministrazione ha precisato che sulla "*discesa dei rendimenti a*

"lungo termine" ha influito soprattutto il peggioramento delle aspettative di ripresa congiunturale". Infatti "...il rendimento medio dei BTP si è ridotto di 114 punti base, passando dal 4,74 al 3,60%". Tutto ciò ha favorito "la ricomposizione dei portafogli finanziari delle famiglie a favore di attività a basso rischio": Quanto detto fornisce una spiegazione sulla riduzione dei tassi passivi, e su quella del costo del risparmio postale (*tabella n. 11*), per la componente rappresentata dagli interessi.

Tabella n. 11

Costo del risparmio postale (anni 1998-2002)*			
valori in milioni di euro			
Anni	Importo risp. postale	Importo interessi	Incid. % interessi**
1998	135.764,0	10.399,3	8,02%
1999	149.504,7	10.671,2	7,48%
2000	158.813,3	11.121,0	7,21%
2001	175.137,0	12.417,0	7,44%
2002	187.284,2	12.662,6	6,99%

\* Libretti e buoni fruttiferi

\*\* Dati rilevati mediante il rapporto fra gli interessi passivi dell'anno e la media aritmetica semplice del debito all'inizio ed alla fine dell'esercizio, al netto degli assestamenti

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



#### 4.2.2 Debiti verso la clientela

a) A partire dalla relazione sulla gestione relativa all'esercizio finanziario 2000 (deliberazione n. 33/2001/G) la Corte ha rilevato l'iscrizione nello stato patrimoniale di cospicue poste passive, costituite da debiti che nascono nei confronti dei concessionari dei mutui, ai quali non possono essere erogati i finanziamenti in dipendenza dei ritardi cumulati nell'impiego dei finanziamenti concessi<sup>25</sup>. Nella stessa sede è stata sottolineata l'esigenza di approfondire la

<sup>25</sup> Si ricorda che le erogazioni sono legate allo stato di avanzamento dei lavori. I tempi di realizzazione delle opere non possono essere accelerati dalle semplificazioni introdotte con il d.m. 7 gennaio 1998 (cfr. deliberazione della Corte n. 33/2001/G) nei casi di mancata attestazione dell'impiego delle somme mutuate. Si ricorda inoltre che è stata ridotta l'attesa derivante dall'obbligo di inviare all'Istituto la documentazione dimostrativa di spesa, dato che è stata

conoscenza sull'estensione della patologia, che non consente l'impiego di risorse cospicue, di regola superiori a circa un quinto dello stock dei mutui in essere (23% nel 2001; 21,8%, 20,6% e 20,3%, rispettivamente, negli anni 2000, 1999 e 1998).

La consistenza di tali debiti è diminuita nel 2002 attestandosi su un livello più contenuto, in termini assoluti, a quello del 2000 e pari al 20,4% delle concessioni totali.

Il fenomeno forma oggetto di osservazione dallo scorso anno nei distinti profili delle categorie di enti beneficiari dei mutui nonché della distribuzione territoriale delle somme non erogate. Gli elementi disponibili non consentono tuttavia di individuare, tra l'altro:

- le cause più ricorrenti che impediscono la prosecuzione delle opere;
- le tipologie dei settori di intervento maggiormente interessate dai ritardi;
- gli interventi eventualmente adottati dalla Cassa per superare le difficoltà di esecuzione degli investimenti.

b) L'analisi relativa ai soggetti beneficiari dei mutui non erogati è agevolata dalla costruzione di una serie storica quinquennale (*tabella n. 12*), dalla quale risulta che nel 2002 è aumentata l'incidenza degli Enti locali rispetto al debito complessivo, passata dal 69% del 1998, al 65% ed al 72% rispettivamente nel 2001 e nel 2002.



**Tabella n. 12**

Enti beneficiari	Debiti verso clientela rilevati per enti beneficiari				
	valori in milioni di euro				
	1998	1999	2000	2001	2002
a) Enti locali	12.150,6	12.399,1	13.249,0	13.846,9	13.625,8
b) Regioni	3.495,2	3.471,6	3.443,6	3.856,7	2.746,9
c) Stato	517,8	313,1	148,1	268,2	252,7
d) Enti pubblici	442,9	929,7	1.324,1	1.113,0	992,5
e) Aziende autonome	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
f) Soggetti gestori serv. loc.	705,2	687,2	608,5	1.496,3	1.131,7
g) Altri soggetti	133,3	14,4	430,5	517,1	134,9
<b>Totali</b>	<b>17.444,9</b>	<b>17.815,0</b>	<b>19.203,9</b>	<b>21.098,2</b>	<b>18.884,5</b>

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



L'entità dei debiti della Cassa, ove rapportata ai mutui totali accesi verso l'indicata categoria di beneficiari, rimane sostanzialmente stabile e manifesta una tendenza al decremento (è sul 26% nel 2002 rispetto al 27% dell'esercizio precedente).

I debiti maturati verso le regioni diminuiscono dal 21 al 12,8%.

c) La rilevazione dei debiti sul territorio, avviata dall'amministrazione nello scorso esercizio, permette nel 2002 di disporre di valori di comparazione che, sebbene limitati ad un biennio, permettono di prendere atto come la consistenza del debito totale diminuisca in misura differenziata nelle distinte aree del Paese. Si attesta sul 40% circa nel Nord (da 9.163 a 7.568 milioni di euro), sul 23% nel Centro (da 4.379 a 4.263 milioni), e sul 37% nel Sud (da 7.556 a 7.054 milioni). In tre regioni (Lombardia, Lazio e Campania) si concentra circa il 37% (41% nel 2001) dei fondi iscritti nella posta passiva in argomento. Diminuisce di circa sei punti percentuali (dal 18 al 12%) il valore delle somme non utilizzate dalla Lombardia, in controtendenza con il dato omologo del Lazio (che aumenta dell'1,7%). Sono pressoché stazionari i valori segnalati per la Campania, che decrescono dello 0,5% (*tabella n. 13*).

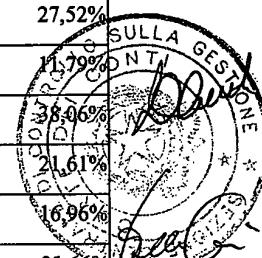
Tabella n. 13

## Distribuzione sul territorio dei debiti verso la clientela

valori in milioni di euro

Regioni e Prov. auton.	Anno 2001				Incid. somme non utilizz. (c=b/a)	Anno 2002				
	Concess. totali		Debiti verso client.			Concess. totali	Debiti verso client.		Incid. somme non utilizz. (c=b/a)	
	Importo (a)	% sul tot.	Importo (b)	% sul tot.		Importo (a)	Importo (b)	% sul tot.		
Piemonte	7.772,34	8,45%	1.625,43	7,70%	20,91%	8.421,98	1.483,01	7,85%	17,61%	
Valle d'Aosta	252,66	0,27%	88,41	0,42%	34,99%	249,80	66,72	0,35%	26,71%	
Liguria	2.933,85	3,19%	757,58	3,59%	25,82%	2.990,23	717,97	3,80%	24,01%	
Lombardia	10.155,40	11,04%	3.823,18	18,12%	37,65%	9.855,50	2.342,32	12,40%	23,77%	
P.A. Bolzano	940,09	1,02%	305,35	1,45%	32,48%	1.000,01	275,19	1,46%	27,52%	
P.A. Trento	297,73	0,32%	39,47	0,19%	13,26%	270,51	31,88	0,17%	11,79%	
Friuli V. G.	1.669,26	1,81%	647,65	3,07%	38,80%	1.768,39	673,10	3,56%	38,06%	
Veneto	4.622,01	5,02%	942,16	4,47%	20,38%	4.632,47	1.001,08	5,30%	21,61%	
Emilia-Rom.	5.299,83	5,76%	934,23	4,43%	17,63%	5.756,36	976,51	5,17%	16,96%	
<b>Nord</b>	<b>33.943,17</b>	<b>36,89%</b>	<b>9.163,46</b>	<b>43,43%</b>	<b>27,00%</b>	<b>34.945,25</b>	<b>7.567,78</b>	<b>40,07%</b>	<b>21,66%</b>	
Toscana	4.946,08	5,38%	1.217,89	5,77%	24,62%	4.815,83	1.085,67	5,75%	22,54%	
Marche	2.078,17	2,26%	450,14	2,13%	21,66%	2.220,77	394,18	2,09%	17,75%	
Umbria	1.123,30	1,22%	282,06	1,34%	25,11%	1.159,73	286,78	1,52%	24,73%	
Lazio	21.033,78	22,86%	2.428,58	11,51%	11,55%	19.570,47	2.495,99	13,22%	12,75%	
<b>Centro</b>	<b>29.181,33</b>	<b>31,71%</b>	<b>4.378,67</b>	<b>20,75%</b>	<b>15,01%</b>	<b>27.766,81</b>	<b>4.262,62</b>	<b>22,57%</b>	<b>15,35%</b>	
Abruzzo	2.052,30	2,23%	497,00	2,36%	24,22%	2.047,54	479,70	2,54%	23,43%	
Molise	423,57	0,46%	93,81	0,44%	22,15%	406,59	74,91	0,40%	18,42%	
Campania	8.840,84	9,61%	2.361,05	11,19%	26,71%	8.763,35	2.213,58	11,72%	25,26%	
Basilicata	1.042,69	1,13%	303,01	1,44%	29,06%	986,31	261,39	1,38%	26,50%	
Calabria	3.801,07	4,13%	1.240,40	5,88%	32,63%	4.052,36	1.192,71	6,32%	29,43%	
Puglia	5.020,61	5,46%	1.020,13	4,84%	20,32%	5.024,41	992,29	5,25%	19,75%	
Sicilia	5.801,63	6,30%	1.550,58	7,35%	26,73%	6.033,37	1.394,47	7,38%	23,11%	
Sardegna	1.909,34	2,07%	490,05	2,32%	25,67%	2.589,15	445,05	2,36%	17,19%	
<b>Mezzogiorno</b>	<b>28.892,05</b>	<b>31,40%</b>	<b>7.556,03</b>	<b>35,81%</b>	<b>26,15%</b>	<b>29.903,08</b>	<b>7.054,10</b>	<b>37,35%</b>	<b>23,59%</b>	
<b>Totale</b>	<b>92.016,55</b>	<b>100,00%</b>	<b>21.098,16</b>	<b>100,00%</b>	<b>22,93%</b>	<b>92.615,13</b>	<b>18.884,50</b>	<b>100,00%</b>	<b>20,39%</b>	

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



#### 4.2.3 Costo dei debiti verso la clientela

E' noto che la legislazione vigente equipara i debiti in questione ai depositi volontari e li remunera al tasso fissato per tali depositi. L'amministrazione retrocede le somme di competenza agli enti pagatori e non ai beneficiari dei finanziamenti, come avvenuto sino al 1998<sup>26</sup>. L'onere finanziario connesso a tali debiti è pertanto alquanto moderato ed è commisurato alle somme rimaste da erogare. Aumenta del 2,3% sul 2001 (da 293 a 300,5 milioni), e dell'11,5 sul 1998, ma va notato che l'incremento del 2002 si contrappone alla riduzione del debito complessivo.



<sup>26</sup> L'equiparazione dei debiti verso la clientela è stabilita dall'articolo 20 della legge 8 gennaio 1979, n. 3, recante "Disposizioni in materia di finanza locale". La disciplina della materia è completata dal d.m. Tesoro in data 7 gennaio 1998, il quale dispone che (articolo 9, comma 2) "salvo norme speciali, in corrispondenza delle somme rimaste da erogare sui mutui in ammortamento viene annualmente retrocessa agli enti pagatori parte della rata di ammortamento, parametrata ad un saggio di interesse pari a quello vigente per i depositi volontari, così come previsto dall'articolo 20, comma 1, della legge n. 3/79".

## 5. Risultati della raccolta postale

### 5.1 La movimentazione del risparmio

Con sottoscrizioni di entità inferiore a quella dei rimborsi i buoni fruttiferi espongono il saldo negativo (-1.796 milioni di euro) più elevato del periodo 1997-2002.

Con versamenti che superano i rimborsi di 2.507 milioni di euro, il risparmio in libretti postali, pur rallentando sensibilmente (rispetto al precedente esercizio) la capacità di acquisire danaro fresco, assorbe gli effetti negativi dei buoni e realizza un saldo netto positivo pari a 711 milioni di euro (*tabella n. 14*), inferiore di quasi sette volte rispetto al dato omologo precedente.

**Tabella n. 14**

<b>Movimentazione dei fondi negli anni 1997-2002</b>							
<b>Prodotti finanziari</b>	<b>Anni</b>	<b>valori in milioni di euro</b>					
		<b>1997</b>	<b>1998</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>
<b>Buoni ordinari</b>	Sottoscrizioni	4.327,9	4.892,9	4.839,7	5.019,0	7.060,8	7.174,5
	Rimborsi	3.477,7	3.975,4	3.628,1	5.452,6	5.657,4	4.930,5
	Saldi	850,2	917,5	1.211,6	-433,7	1.403,4	2.244,0
<b>Buoni a termine</b>	Sottoscrizioni	3.686,5	1.400,5	2.994,4	3.806,8	3.265,3	2.290,6
	Rimborsi	4.975,6	2.333,7	4.849,5	5.594,8	5.748,2	6.330,3
	Saldi	-1.289,1	-933,2	-1.855,1	-1.788,0	-2.482,9	-4.039,7
<b>Libretti</b>	Versamenti	17.095,0	17.718,2	19.582,5	22.404,7	29.218,1	28.800,1
	Rimborsi	15.169,7	14.759,2	14.678,9	20.834,9	23.454,1	26.293,3
	Saldi	1.925,3	2.959,0	4.903,7	1.569,8	5.764,0	2.506,8
<b>Totali</b>		<b>1.486,4</b>	<b>2.943,3</b>	<b>4.260,1</b>	<b>-651,9</b>	<b>4.684,5</b>	<b>711,1</b>

*Variazione percentuale (anni 1997/2002)*

		<b>98/97</b>	<b>99/98</b>	<b>00/99</b>	<b>01/00</b>	<b>02/01</b>	<b>02/97</b>
<b>Buoni ordinari</b>	Sottoscrizioni	13,1%	-1,1%	3,7%	40,7%	1,6%	65,8%
	Rimborsi	14,3%	-8,7%	50,3%	3,8%	-12,8%	41,8%
	Saldi	7,9%	32,1%	-135,8%	-423,6%	59,9%	163,9%
<b>Buoni a termine</b>	Sottoscrizioni	-62,0%	113,8%	27,1%	-14,2%	-29,9%	-37,9%
	Rimborsi	-53,1%	107,8%	15,4%	2,7%	10,1%	27,2%
	Saldi	-27,6%	98,8%	-3,6%	38,9%	62,7%	213,4%
<b>Libretti</b>	Versamenti	3,6%	10,5%	14,4%	30,4%	-1,4%	68,5%
	Rimborsi	-2,7%	-0,5%	41,9%	12,6%	12,1%	73,3%
	Saldi	53,7%	65,7%	-68,0%	267,2%	-56,5%	30,2%

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



Il rinnovo della convenzione con le Poste, dopo la raccolta negativa del 2000<sup>27</sup>, non ha frenato la perdita di clientela, quantomeno nel campo del risparmio a breve, idoneo ad attrarre le fasce di risparmiatori prive di propensione al rischio, ma disponibili ad investire somme moderate. Tale situazione prospetta profili di difficile comprensione, ove si tenga conto della vasta rete del sistema postale, che costituisce di per sé un fattore di concorrenza idoneo a competere con il credito privato e con i meccanismi di indebitamento delle regioni e degli enti locali.

A quanto detto in ordine ai profili quantitativi della raccolta, va aggiunto che la missione istituzionale della Cassa depositi e prestiti, diretta a finanziare gli investimenti pubblici, induce a privilegiare l'acquisizione di risparmio a medio-lungo termine. Ciò richiede che i prodotti finanziari siano strutturati con criteri idonei a dare al risparmiatore garanzie che abbino al rendimento concorrenziale e la possibilità del recupero in tempi congrui del danaro investito.

Il risultato relativo ai buoni ordinari espone, con un'eccedenza di sottoscrizioni rispetto ai rimborси superiore ai 2.200 milioni di euro, che la potenzialità di investimento permane, ma si manifesta in un sistema che non riesce ad eludere i traumi dei rimborси da effettuare alla scadenza naturale delle emissioni<sup>28</sup>.

### *5.2 Riflessi della raccolta sulla composizione del risparmio*

a) Il debito complessivo segnala, nonostante l'esito insoddisfacente dell'anno, l'incremento del 6,9%. Il più contenuto dal 1998 (*tabella n. 15*), se si eccettua l'esercizio nel quale la raccolta ha dato un risultato negativo.

Va ricordato, riguardo alla crescita dello stock del debito, che i risultati della raccolta non producono effetti paralleli sulla consistenza del risparmio complessivo, sebbene ne influenzino visibilmente i valori finali.

<sup>27</sup> Appare utile ricordare che la documentazione esaminata dopo la raccolta negativa del 2000 ha dimostrato che la riduzione dei depositi sui libretti è stata determinata in parte dal collocamento, presso la rete distributiva dei prodotti postali gestita da Poste italiane s.p.a. "oltre ai tradizionali buoni fruttiferi, libretti e conti correnti postali, anche" le...."obbligazioni collocate per conto di altri emittenti e di polizze vita..."

<sup>28</sup> In ordine al risultato dei buoni a termine l'amministrazione segnala che "l'andamento sempre sostenuto dei rimborси dei buoni a termine è ascrivibile, prevalentemente alla serie 'AD', sottoscritta nel 1991, che nel corso del 2002 ha raggiunto la scadenza naturale, pari a undici anni, ed il cui capitale vigente alla fine del precedente esercizio risultava di poco superiore a 1.739 milioni di euro, con un montante complessivo di circa 4.617 milioni di euro". Cfr. anche la nota n. 30

Tabella n. 15

## Composizione del risparmio complessivo (anni 1997-2002)

valori in milioni di euro

Anni	Prodotti finanziari			% variazioni sull'anno precedente		
	Buoni fruttiferi	Libretti	Totali	b..f.	libr.	totali
1997	96.510	27.032	123.542	.....	.....	.....
1998	104.927	30.837	135.764	8,7%	14,1%	9,9%
1999	113.084	36.420	149.504	7,8%	18,1%	10,1%
2000	120.108	38.705	158.813	6,2%	6,3%	6,2%
2001	129.644	45.493	175.137	7,9%	17,5%	10,3%
2002	138.367	48.917	187.284	6,7%	7,5%	6,9%

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



Il segnalato incremento si realizza infatti in un contesto che vede il calo delle variazioni totali rispetto al precedente esercizio (dal 10,3% al 6,9%) e la diminuzione di 10 punti percentuali (dal 17,5 al 7,5%) della crescita del risparmio netto allocato nei libretti postali<sup>29</sup>.

La scadenza differita nel tempo dei buoni fruttiferi determina comunque un livello elevato di interessi, sicché i dati globali non sono indicativi dell'effettiva entità dei capitali investiti. Ciò è dimostrato anche dalla verifica della consistenza degli incrementi che si registrano ogni anno nell'aggregato dei buoni fruttiferi, nonostante la continuità dei saldi netti negativi (*tabella n. 16*).

<sup>29</sup> Dal bilancio emerge che i dati esposti sono al netto della capitalizzazione degli interessi di fine anno, pari a circa 917 milioni di euro.

Tabella n. 16

<b>Incrementi annui netti dei buoni fruttiferi (anni 1997-2002)</b>		
valori in milioni di euro		
Anni	Increm. buoni frutt.	Saldi netti racc.
1997	7.222,1	-438,8
1998	8.417,2	-15,7
1999	8.157,4	-643,5
2000	7.023,8	-1354,3
2001	9.536,1	-1.079,5
2002	8.723,0	-1.795,8

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



b) La consistenza del capitale nominale (77.328 milioni) nell'aggregato dei buoni fruttiferi (138.368 milioni di euro) regredisce al 55,9% (56,6% nel 2001), ma aumenta di circa il 5,4% sull'esercizio precedente e di oltre il 27% (+16.500 milioni circa) sul 1997 (*tabella n. 17*). *Boero*

Tabella n. 17

<b>Capitali investiti in buoni fruttiferi</b>								
valori in milioni di euro								
Prodotti finanziari		Importi totali per anno						
		1997	1998	1999	2000	2001		
<b>Buoni ordinari</b>	Cons. compl.	45.877	50.547	55.843	59.935	66.452	74.002	61,3%
	Quota cap.	25.519	28.009	30.812	32.447	35.712	40.218	57,6%
	(% capitale)	55,6%	55,4%	55,2%	54,1%	53,7%	54,3%	-2,3%
<b>Buoni a termine</b>	Cons. compl.	50.632	54.380	57.241	60.173	63.192	64.366	27,1%
	Quota cap.	35.221	34.294	36.133	37.136	37.635	37.110	5,4%
	(% capitale)	69,6%	63,1%	63,1%	61,7%	59,6%	57,7%	-17,1%
<b>Cons. compl.</b>	Cons. compl.	96.509	104.927	113.084	120.108	129.644	138.368	43,4%
	Quota cap.	60.740	62.303	66.945	69.583	73.347	77.328	27,3%
	(% capitale)	62,9%	59,4%	59,2%	57,9%	56,6%	55,9%	-11,2%

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

Nell'ambito dei dati globali la quota capitale segna un progresso costante per i buoni ordinari, mentre regredisce, per i buoni a termine, nel 1998 e nel 2002. Nell'aggregato contabile l'incidenza del capitale nominale diminuisce di circa 7 punti dal 1997, in misura alquanto moderata (-2,3%; +0,6% nel 2002) per i buoni ordinari, e ben più elevata per i buoni a termine (-12%; -0,7 nel 2002), che continuano a manifestare difficoltà di attrazione di nuovi capitali.

### 5.3 Note sull'evoluzione della raccolta

L'andamento non positivo della raccolta dei buoni fruttiferi, in particolare di quella relativa ai buoni a termine ha aumentato di ben due terzi il saldo negativo dello scorso anno (da -1.079,5 a -1.795,8 milioni di euro). La crescita dei buoni ordinari (l'eccedenza delle sottoscrizioni rispetto ai rimborsi è aumentata di quasi il 60%) non è stata sufficiente a contenere la negatività del saldo globale (*tabella n. 18*) entro livelli idonei a dimostrare la gestione ottimale del risparmio, anche nel profilo della qualità dei prodotti finanziari commercializzati.

Tabella n. 18

Saldi della raccolta dei buoni fruttiferi (anni 1997-2002)							valori in milioni di euro
<i>Prodotti finanziari</i>	1997	Anni					Importi totali
		1998	1999	2000	2001	2002	
<b>Buoni ordinari</b>	850,2	917,5	1.211,6	433,7	1.403,4	2.244,0	7.060,4
<b>Buoni a termine</b>	-1.289,0	-933,2	-1.855,1	-1.788,0	-2.482,9	-4.039,8	-12.388,0
<b>Saldi annuali</b>	-438,8	-15,7	-643,5	-1.354,3	-1.079,5	-1.795,8	-5.327,6

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

La scelta di cessare l'emissione dei buoni a termine a fine anno è una soluzione che elimina un prodotto per il quale erano presenti manifestazioni "di un ridotto favore presso i risparmiatori". Nella relazione introduttiva del bilancio è sottolineata "l'impossibilità, in presenza di una determinata struttura dei tassi di mercato, di diversificare in misura sostanziale l'offerta dei