

SENATO DELLA REPUBBLICA

————— XIII LEGISLATURA —————

Doc. LXII
n. 1

RELAZIONE

SULL'ATTIVITÀ SVOLTA DAL CONSIGLIO DEGLI ESPERTI
PER LE ANALISI E LE PREVISIONI FINANZIARIE,
VALUTARIE E DI PUBBLICO INDEBITAMENTO

(ANNO 1995)

(Articolo 10 della legge 7 agosto 1985, n. 428)

Presentata dal Ministro del tesoro
(CIAMPI)

—————
Comunicata alla Presidenza il 14 giugno 1996
—————

**RELAZIONE ANNUALE
SULL'ATTIVITA' SVOLTA DAL
CONSIGLIO DEGLI ESPERTI
NELL'ANNO 1995**

I. ATTO ISTITUTIVO E COMPITI

Il Consiglio degli Esperti è stato istituito presso la Direzione Generale del Tesoro con Legge n. 428 del 7/8/1985. Ad esso sono affidati i compiti di:

- . compiere studi e formulare proposte per la definizione degli indirizzi di politica finanziaria;
- . analizzare i problemi connessi con la partecipazione del Tesoro nei vari organismi internazionali;
- . analizzare le previsioni e le risultanze della gestione di cassa.

II. MEMBRI DEL CONSIGLIO

Il Consiglio è composto di membri sia a tempo pieno, sia a tempo parziale. Alla data del 31 dicembre 1995 risultavano membri del Consiglio:

Vincenzo La Via
Francesco Lo Passo
Flavio Padrini
Lorenzo Pecchi

sono stati nominati dal Ministro del Tesoro con decreto n. 203345 del 30/9/1994; con decreto n.203784 del 12/10/1994; con decreto n. 829524 del 17/05/1995; con decreto n. 606851 del 19/06/1993.

III. RUOLO DEL CONSIGLIO

Il ruolo del Consiglio degli Esperti è quello di un organo di staff insediato come specificato nella legge istitutiva, presso la D.G.T., il cui compito principale è di favorire all'interno dell'amministrazione la riflessione sui temi di politica economica di competenza della D.G.T., in particolare di analisi e previsioni finanziarie, valutarie e di pubblico indebitamento.

Il Consiglio è un organo collegiale che, per il tramite della sua attività di consulenza tecnico-scientifica, può dare un apporto di tipo conoscitivo in vista della definizione di una posizione del Tesoro in materia di politica economica e, in particolare, di politica finanziaria e di problematiche internazionali.

La presenza di Consiglieri, nelle varie forme previste dal decreto, è diretta a rafforzare le capacità di inserimento della Direzione Generale del Tesoro nelle attività di sua competenza a livello nazionale ed internazionale.

L'attività del Consiglio è anche finalizzata a fornire un supporto tecnico-scientifico al Direttore Generale rispetto:

- (i) ai rapporti che si instaurano con Ministro e di suoi consiglieri economici;
- (ii) alle competenze della Direzione Generale del Tesoro in tema di finanza pubblica, gestione della Tesoreria e questioni finanziarie e monetarie;
- (iii) ai rapporti con gli organismi internazionali; e inoltre
- (iv) a qualunque attività tecnico-scientifica che si rendesse necessaria.

In base all'art. 10 della Legge 7 agosto 1985, n. 428, su mandato del direttore generale del Tesoro i singoli esperti possono rappresentare l'amministrazione in organismi nazionali ed internazionali e adempiere compiti specifici.

IV ATTIVITA' SVOLTA

1. Attività di analisi e ricerca economica.

L'attività di analisi economica da parte del Consiglio degli Esperti si è in particolare concentrata:

- a) nel coordinare una nota mensile di analisi economico-finanziaria;
- b) nella preparazione di studi economici;
- c) nella definizione e sviluppo di un modello econometrico per il Ministero del Tesoro.

La nota mensile rappresenta uno strumento di analisi congiunturale dell'economia interna ed internazionale e dei mercati finanziari ad uso interno di supporto per le attività del Ministero del Tesoro.

I membri del Consiglio hanno predisposto nel corso dell'anno diversi studi ed analisi di carattere economico-finanziario. In particolare, sono stati elaborati studi relativi all'introduzione di titoli indicizzati nel mercato italiano, alla tassazione dei titoli di Stato, agli effetti del deprezzamento nominale della lira sulla bilancia commerciale della Francia, agli effetti sulla finanza pubblica dell'ingresso dell'Italia nell'Unione monetaria. Inoltre, i membri hanno collaborato alla preparazione dei rapporti del gruppo di studio del G-10 su risparmio, investimento e tassi di interesse.

Il Consiglio degli Esperti ha partecipato alla selezione per l'acquisto di

un modello econometrico effettuata tra i maggiori Istituti di consulenza econometrica. L'acquisizione del modello econometrico ha permesso di effettuare simulazioni di politica fiscale per determinare l'effetto di manovre di finanza pubblica sul conto economico della Pubblica Amministrazione.

In base ai risultati di tali simulazioni, il Consiglio degli Esperti ha ritenuto opportuno proporre modifiche ed estensioni al modello, soprattutto per quanto riguarda il lato della finanza pubblica. A questo fine è stato effettuato uno studio attento dei modelli econometrici per l'economia italiana disponibili in altre Istituzioni pubbliche e private. Questo lavoro di ricerca ha portato alla formulazione di modifiche e sviluppi da apportare del modello originale, soprattutto nella direzione di una migliore specificazione delle poste della Pubblica Amministrazione. Le modifiche proposte stanno conducendo alla prima versione del modello econometrico Tesoro.

L'attività di analisi economica del Consiglio degli Esperti, inoltre, è stata di ausilio e supporto alle presentazioni che il Ministero del Tesoro ha preparato per gli incontri periodici tenuti con organismi sovranazionali quali il Fondo Monetario Internazionale o società private di valutazione degli enti emittenti titoli quali Moody's e Standard and Poors.

I membri del Consiglio degli Esperti, infine, partecipano in maniera continuativa agli incontri con gli investitori per resoconti ed analisi sulla situazione dell'economia italiana ed internazionale e sulle condizioni della finanza pubblica.

2 La gestione del debito pubblico

I membri del Consiglio degli Esperti hanno continuato a svolgere un ruolo primario sia nella gestione ordinaria del debito pubblico, sia come promotori di iniziative per cambiamenti strutturali nella politica finanziaria del debito. Nel corso dell'anno la politica della gestione del debito pubblico è stata indirizzata come negli anni passati a:

- 1) minimizzare il costo del debito nel lungo periodo;
- 2) aumentare il peso degli strumenti a lungo termine nella struttura del debito;
- 3) distribuire in maniera uniforme le scadenze dei titoli,
- 4) garantire regolarità ed prevedibilità nella politica di emissione per migliorare la trasparenza e la liquidità del mercato primario secondario dei titoli di stato.

Questi obiettivi vengono perseguiti attraverso un'attenta politica di emissione che viene discussa negli incontri periodici dell'Unità del Debito Interno, del gruppo degli specialisti in titoli di Stato e con i rappresentanti della Banca d'Italia. I membri del Consiglio partecipano in maniera continua ed attiva ai lavori di questi gruppi.

Nell'ambito della innovazione finanziaria il Consiglio degli Esperti è stato tra i promotori dell'introduzione di un nuovo strumento, il Certificato del Tesoro Zero-coupon (CTZ) a due anni. Questo strumento ha dato al Tesoro una maggiore flessibilità nella politica di emissione e, allo stesso tempo, ha consentito notevoli risparmi in termini di costo del debito. Il titolo ha

riscontrato un grande interesse tra gli investitori principalmente perché il mercato finanziario non offriva strumenti competitivi nella scadenza a due anni.

Il 1995 è stato l'anno in cui il Tesoro ha fatto per la prima volta operazioni di intervento sul mercato secondario dei titoli emessi sul mercato interno attraverso l'utilizzo del fondo ammortamento dove affluiscono i proventi delle privatizzazioni. Queste operazioni non solo permettono la riduzione del debito pubblico, ma sono particolarmente utili a eliminare le concentrazioni delle scadenze e, allo stesso tempo, sono vantaggiose per il Tesoro in quanto sono dirette al riacquisto di titoli che presentano rendimenti più elevati di quelli di nuova emissione.

I membri del Consiglio hanno partecipato attivamente a queste operazioni sia nella selezione dei titoli che negli aspetti più operativi. In particolare, si è sviluppato un modello di "zero coupon yield curve" per individuare i titoli più sottovalutati da riacquistare. L'importo complessivo di riacquisti, con conseguente riduzione del debito pubblico, è stato di circa 5.500 miliardi.

Una attività importante nell'ambito della gestione del debito pubblico è quella di "marketing". Al fine di assicurare ed incrementare il collocamento degli strumenti del debito pubblico nel mercato internazionale è necessario mantenere un contatto continuo con gli investitori. Questo avviene attraverso incontri che si svolgono presso il Ministero del Tesoro durante i quali i membri del Consiglio sono a disposizione per qualsiasi chiarimento sulla politica del debito e sulla natura degli strumenti e attraverso la partecipazione degli stessi membri a conferenze nazionali ed internazionali finalizzate a far conoscere meglio le caratteristiche del mercato dei titoli di Stato italiano.

3 Titoli di Stato emessi sui mercati internazionali

Durante il 1995 il Consiglio degli Esperti ha continuato ad impegnarsi attivamente nella gestione del debito estero della Repubblica. In particolare, il Consiglio ha contribuito ad elaborare la strategia delle emissioni intorno ai seguenti obiettivi:

- a. Diversificare le fonti di raccolta.
- b. Ridurre il costo del debito pubblico nel lungo periodo.
- c. Allungare la duration del debito pubblico
- d. Mantenere un dialogo diretto e continuo con i mercati internazionali stimolando analisi e valutazioni più puntuali ed approfondite sull'economia italiana attraverso l'attività sul mercato primario.
- e. Espandere la base degli investitori.
- f. Diffondere l'interesse per i titoli del Tesoro da parte degli investitori esteri.

Il 1995 è stato ancora un anno di innovazioni e di successi nella politica delle emissioni internazionali. Il Tesoro italiano si è ancora una volta distinto per avere gestito con successo una serie di emissioni "primato", tra cui la più grande mai effettuata sull'euromercato, una emissione multi-tranche

in yen per 550 miliardi.

La strategia perseguita ha consentito di ottenere un considerevole allungamento della vita media del debito estero e di ridurre notevolmente il costo per l'emittente, in un anno molto difficile su tutti i mercati.

Il Consiglio degli Esperti ha contribuito a definire ed implementare la strategia ed il programma che ha consentito una raccolta pari a \$11,6 miliardi, tramite l'esecuzione di 4 operazioni in yen, dollari, marchi, ed ECU a condizioni di costo estremamente contenuto, ed allargando notevolmente la base degli investitori istituzionali esteri. In aggiunta a queste operazioni, è stata portata a compimento un'operazione di rifinanziamento della esposizione in ECU con un prestito sindacato per 5 miliardi di ECU, che ha consentito forti risparmi per l'erario, nell'ordine di circa 200 miliardi di lire in conto interessi.

Il Consiglio degli Esperti ha anche contribuito alla elaborazione ed alla operatività della gestione del portafoglio delle passività in valuta della Repubblica, in stretta collaborazione con la Banca d'Italia. In particolare sono state definite varie strategie di ottimizzazione del portafoglio al fine di ridurre il costo del debito. Queste strategie sono poi state implementate con apposite operazioni di swap concordate con la Banca d'Italia.

Membri del Consiglio hanno partecipato ad incontri periodici con gli investitori esteri, per presentare ed illustrare le politiche di gestione del debito estero del Tesoro.

4 Riforma del regime fiscale sui proventi dei titoli di Stato e delle obbligazioni.

Il Consiglio degli Esperti è stato promotore di un importante riforma del regime fiscale fiscale dei titoli di Stato e delle obbligazioni, D.L. 1 aprile 1996, n.239.

Il provvedimento attraverso la modifica dell'attuale regime di applicazione della ritenuta sugli interessi dei titoli obbligazionari, persegue importanti obiettivi in materia di finanza pubblica e di razionalizzazione della tassazione delle attività finanziarie. In pratica permette di passare da un sistema in cui la ritenuta viene applicata alla fonte in maniera indiscriminata, ad uno in cui per le società' la ritenuta a titolo di acconto viene abolita e, per le persone fisiche residenti, viene introdotta una imposta sostitutiva applicata dagli intermediari finanziari.

Una delle implicazioni più' rilevanti del provvedimento e' quello di liberare il sistema finanziario italiano dal peso della ritenuta alla fonte e da ciò' che essa comporta proiettandolo verso un sistema di negoziazione al "lordo" in linea con quelli che sono gli standard dei mercati finanziari più' avanzati. L'altro aspetto importante del provvedimento riguarda il trattamento fiscale dei proventi dei titoli e delle obbligazioni per i non residenti. Il provvedimento prevede infatti l'estensione dell'esenzione dall'imposta ai

residenti di tutti i paesi che hanno stipulato trattati contro la doppia imposizione con l'Italia. In tal modo si potrà aumentare la base degli investitori esteri e per questa via abbassare i rendimenti sui titoli di Stato.

Il provvedimento consente così di:

- a) ridurre il costo del finanziamento pubblico;
- b) eliminare una serie di incertezze connesse con l'attuale amministrazione della ritenuta fiscale.

Il Paese ha sperimentato come l'esistenza di inefficienze e frizioni nel mercato dei titoli siano fonti addizionali di costo per l'emittente pubblico. Per far fronte a questa situazione sono state attuate negli ultimi anni importanti riforme sia sul mercato primario che sul mercato secondario dei titoli di stato delle quali il Consiglio degli Esperti è stato promotore.

Per quanto riguarda il trattamento fiscale degli investitori non residenti, l'Italia ha attualmente un regime particolarmente restrittivo se messo a confronto con quello degli altri paesi. Ad esempio, investitori residenti in paesi come Giappone e Stati Uniti sono attualmente esclusi dalle procedure di rimborso delle ritenute dei titoli pubblici e riescono in maniera molto parziale ad estinguere a casa loro i crediti di imposta imputabili alla ritenuta. Si consideri inoltre che negli ultimi anni paesi come Belgio, Francia, Germania, Portogallo, Spagna, Regno Unito e Stati Uniti hanno eliminato le ritenute alla fonte sui proventi dei titoli per i non residenti, registrando significati aumenti nel livello di partecipazione nei loro mercati da parte degli investitori esteri. Con questo provvedimento l'Italia si adegua agli "standard" internazionali nel trattamento fiscale dei non residenti, per assicurarsi una

domanda aggiuntiva con effetti benefici sul costo del finanziamento pubblico.

Si deve infine sottolineare che la riforma non riguarda solo i titoli di Stato, ma la quasi totalità delle obbligazioni. Con l'abolizione della ritenuta a titolo di acconto per le società viene rimossa una fonte di incertezza per le società stesse sulla valutazione delle obbligazioni. Le imprese potranno alleggerire i loro bilanci dai crediti di imposta e quindi ridurre le incertezze e le penalizzazioni finanziarie che ne derivano nel sistema finanziario italiano. Gli intermediari finanziari, avendo maggiore certezza sui flussi di cassa generati dai titoli, saranno facilitati nelle loro strategie e scelte di portafoglio. Inoltre, verranno eliminate quelle incertezze che ancora permangono nelle procedure di rimborso ai non residenti, i quali, con il nuovo regime, potranno realizzare i rendimenti lordi nel momento in cui regolano le operazioni di compra-vendita.

5 Recepimento direttive Eurosim

Membri del Consiglio degli Esperti hanno partecipato alla Commissione per il recepimento delle direttive 93/6/CEE e 93/22/CEE in materia di servizi di investimento nel settore dei valori mobiliari (cd. Commissione "Eurosim"). L'adozione a livello nazionale delle direttive determinerà un ampliamento del numero degli operatori e dei servizi offerti.

L'attuazione delle direttive implicherà la rimozione delle residue limitazioni poste alla concorrenza delle imprese di investimento e delle banche estere e alla competizione interna tra banche e SIM sul mercato. Non sarà più necessario costituire un soggetto di diritto italiano per operare nel nostro mercato e le banche, italiane e comunitarie, potranno operare in borsa dal 1 gennaio 1997.

La stesura della bozza di decreto legislativo di recepimento ha avuto come obiettivi la tutela del risparmio; la difesa della stabilità dei mercati; l'efficienza e la competitività dei mercati. In conseguenza di ciò il decreto legislativo prevede:

- l'organicità e l'unitarietà delle regole concernenti gli intermediari, i mercati, la disciplina delle crisi;

- la flessibilità del sistema normativo allo scopo di recepire agevolmente le esigenze dell'innovazione tecnologica e finanziaria;

- la graduazione della regolamentazione in relazione alle specifiche esigenze di tutela connesse all'esperienza professionale degli investitori;
- la minimizzazione degli oneri per gli operatori;

La realizzazione degli obiettivi in questione è assicurato dal ricorso alla tecnica della delegificazione. Il decreto di recepimento si configura come una legge di principi e di allocazione di poteri; contiene le norme fondamentali e quelle che conferiscono alle autorità amministrative e agli organi di autoregolamentazione il potere di emanare norme secondarie coerenti con i principi fissati nelle prime.

Nel disciplinare l'organizzazione e il funzionamento dei mercati regolamentati il decreto innova fortemente la normativa preesistente:

- attua la delegificazione dell'organizzazione e del funzionamento dei mercati in modo da consentire la realizzazione di strutture istituzionali flessibili, in grado di adattarsi ai mutamenti e da riflettere gli interessi dei soggetti partecipanti al mercato;
- realizza una armonizzazione delle strutture normative e organizzative dei mercati con le strutture del MTS e del MIF
- accoglie la concezione ormai prevalente del mercato regolamentato come una impresa organizzata.

Il decreto prevede una organizzazione dei mercati in forma di impresa in quanto l'impresa mercato è flessibile, esprime direttamente l'interesse dei partecipanti al mercato, si può adattare facilmente alle nuove esigenze che verranno sviluppate dalla concorrenza tra mercati e tra imprese di investimento. La regolamentazione e la vigilanza avranno il compito di impedire che gli organismi di governo dei mercati si curino più degli interessi particolari dei propri membri che dell'interesse generale ad un corretto funzionamento del mercato.

6 Programma di privatizzazioni

Nell'anno 1995 il Consiglio degli Esperti ha proseguito l'attività di studio e valutazione strategica delle modalità di dismissione delle partecipazioni dirette e indirette del Ministero del Tesoro. Tale attività, avente finalità di supporto tecnico-scientifico delle decisioni del Comitato dei Ministri del Tesoro, del Bilancio e dell'Industria, del Comitato di Consulenza Globale e Garanzia e del Consiglio dei Ministri, si è concretizzata in proposte operative sulla tempistica delle dismissioni, sulla struttura delle operazioni, sulle modalità di collocamento e sulla determinazione del valore delle società interessate. Nel corso dell'anno il Consiglio degli Esperti ha inoltre incontrato banche e investitori esteri con la duplice finalità di promuovere l'interesse nelle privatizzazioni e di recepire le esigenze dei mercati internazionali.

Nell'espletamento dei compiti assegnati dal Direttore Generale del Tesoro il Consiglio degli Esperti ha partecipato ai gruppi di lavoro, operativi e di coordinamento, relativi alla dismissione delle partecipazioni azionarie in Enel, Stet, Ina ed Eni.

Vengono presentate di seguito le iniziative in cui vi è stato un sostanziale coinvolgimento dei membri del Consiglio degli Esperti.

6.1 Privatizzazione dell'Enel

Il Consiglio degli Esperti ha contribuito al processo di selezione del consulente di comunicazione globale, al processo di selezione dell'agenzia di pubblicità e al processo di selezione della banca depositaria dei certificati rappresentativi delle azioni negli Stati Uniti (cd. American Depositary Shares). Membri del consiglio hanno partecipato all'attività di "due diligence" - attività in cui i soggetti coinvolti nel collocamento (le banche e la società di consulenza) acquisiscono informazioni sulla società -, ed hanno partecipato ad una prima attività istruttoria concernente le modalità di determinazione del valore di Enel e l'individuazione della struttura dell'offerta.

6.2 Privatizzazione della Stet

Il Consiglio degli Esperti ha partecipato alla selezione del consulente legale estero utilizzato nella quotazione della società presso la borsa di New York, alla selezione del consulente di comunicazione globale, alla selezione dell'agenzia di pubblicità e alla selezione delle banche incaricate del collocamento. Membri del consiglio hanno contribuito all'esame delle problematiche connesse alla costituzione di un azionariato stabile, alla conversione delle azioni di risparmio in azioni ordinarie e all'introduzione nello statuto della società dei poteri speciali e di un limite al possesso azionario, così come consentito dalla legge n. 474/1994.

6.3 Privatizzazione dell'Eni

Il Consiglio degli Esperti ha partecipato alla selezione del consulente finanziario italiano, alla selezione del consulente di comunicazione globale, alla selezione dell'agenzia di pubblicità, alla selezione della banca depositaria delle American Depositary Shares. Il Consiglio ha contribuito anche al processo di definizione dei contenuti della presentazione della società agli analisti finanziari e al processo di "due diligence".

Membri del consiglio hanno fornito supporto tecnico-scientifico ai gruppi di lavoro relativi alla individuazione della struttura dell'offerta, alla determinazione dell'intervallo di prezzo dell'offerta istituzionale, alla determinazione della dimensione dell'offerta pubblica di vendita (OPV), della dimensione dell'offerta a favore degli investitori negli Stati Uniti, e della dimensione delle offerte a favore degli investitori istituzionali in Italia, nel Regno Unito, nell'Europa continentale e nel resto del mondo. Il Consiglio degli Esperti ha definito i contenuti della comunicazione finanziaria su Eni; ha fornito assistenza prima sulla fattibilità e poi nella realizzazione del collegamento telematico "on line" con cui il Ministero del Tesoro ha ricevuto informazioni sulla domanda degli investitori istituzionali nel corso dell'offerta; ha presentato la società agli investitori istituzionali in Medio Oriente e Asia; ha formulato proposte sulla quantità di azioni da assegnare ai singoli investitori istituzionali.

Il collocamento di una prima parte delle azioni Eni è stato effettuato con modalità fortemente innovative della prassi dei collocamenti azionari italiani

e delle precedenti privatizzazioni. Il Consiglio degli Esperti ha fornito importanti contributi in base ai quali l'offerta agli investitori istituzionali è stata segmentata in cinque aree geografiche per motivare maggiormente le banche del sindacato di collocamento; l'ammontare garantito di ogni area geografica è stato determinato in un primo momento in modo flessibile per poi essere determinato in modo puntuale in conseguenza della domanda attivata; è stato realizzato un collegamento telematico diretto con le banche responsabili del collocamento per avere un accesso completo e tempestivo ad ogni informazione rilevante; il Ministero del Tesoro ha assegnato direttamente le azioni a ciascun investitore istituzionale; i piccoli risparmiatori hanno potuto prenotare le azioni prima dell'inizio dell'OPV e godono di una protezione dalle oscillazioni del prezzo fino al 10% nell'ipotesi di mantenimento del possesso delle azioni per un anno.

LAVORI 1995

1. Preparazione e coordinamento riunioni Unità debito estero.
2. Preparazione riunioni Unità debito interno per discutere il programma di emissioni 1995 ed i nuovi titoli
3. Incontri di aggiornamento sulla privatizzazione di ENEL
4. Incontri di aggiornamento sulla privatizzazione di STET
5. Preparazione e coordinamento riunione congiunta Unità debito estero ed interno
6. Riunione mensile debito estero con Bankitalia
7. Incontri con Banche su programma syndicated loans
8. Incontri con Banche su programma emissioni .
9. Preparazione incontro con IBCA
10. Riunione specialisti MTS
11. Nota su programma d'emissione
12. Nota su syndicated loan.
13. Partecipazione all'incontro tra la Società di Borsa francese ed i rappresentanti del mercato finanziario italiano
14. Raccolta dati sulla composizione valutaria delle emissioni di titoli da parte di alcuni Paesi OCSE
15. Analisi comparata di emissioni titoli in valuta da parte di alcuni Paesi OCSE
16. Preparazione nota mensile di analisi economica
17. Preparazione emissione CTZ
18. Preparazione ed incontro Gruppo di lavoro questioni fiscali
19. Preparazione incontro IBCA
20. Incontri con analisti finanziari ed investitori esteri.
21. Preparazione e coordinamento riunioni Unità debito estero
22. Preparazione riunioni Unità debito interno per discutere il programma di emissioni 1995 ed i nuovi titoli
23. Preparazione e coordinamento riunione congiunta Unità debito estero ed interno
24. Riunione mensile debito estero con Bankitalia
25. Incontri con Banche su programma syndicated loans ed emissioni
26. Coordinamento prestito sindacato di 5 miliardi di ECU
27. Preparazione incontro con IMF
28. Riunione specialisti MTS
29. Preparazione incontro con la Banca Mondiale
30. Preparazione incontro G-7 di Toronto
31. Missione Milano (3-4 febbraio): Analysis, Convegno sullo stato dell'economia
32. Nota per il G-7: Surveillance Issues for Discussion
33. Raccolta dati sulla composizione valutaria delle emissioni di titoli da parte di alcuni Paesi OCSE
34. Analisi comparata di emissioni titoli in valuta da parte di Paesi OCSE
35. Partecipazione al gruppo di lavoro di aggiornamento sullo stato della privatizzazione dell'ENEL
36. Partecipazione al gruppo di lavoro di aggiornamento sullo stato della privatizzazione della Stet
37. Partecipazione ai seguenti gruppi di lavoro per la privatizzazione della Stet :
 - nomina del consulente legale straniero per l'US listing
 - nomina del consulente di comunicazione globale

- definizione di temi di corporate governance (nocciolo duro, golden share, limiti di possesso azionario, conversione delle azioni di risparmio in azioni ordinarie)
38. Partecipazione al comitato di coordinamento per la privatizzazione di Stet
 39. Incontri con banche straniere su programma privatizzazioni
 40. Preparazione nota mensile di analisi economica
 41. Preparazione emissioni
 42. Preparazione ed incontro Gruppo di lavoro questioni fiscali
 43. Partecipazione incontro working party G10
 44. Conferenza ASSOBAT "scarti di emissione"
 45. Preparazione incontro FMI
 46. Nota previdenza
 47. Incontri con analisti finanziari ed investitori esteri
 48. Conferenza ISIDE "scarti di emissione"
 49. Partecipazione al Gruppo di lavoro sull'assetto societario della STET concernente i poteri speciali della legge n.474/94.
 50. Partecipazione al gruppo di lavoro sul P.R. relativo alle modalità di definizione dei criteri di selezione dell'agenzia di advertising per la Stet
 51. Partecipazione alla stesura delle sintesi delle offerte ricevute dall'IRI per la nomina a global coordinator per la STET
 52. Partecipazione al Comitato di Coordinamento relativo alla selezione del global coordinator per la STET avente ad oggetto l'esame delle sintesi delle offerte ricevute
 53. Partecipazione al gruppo di lavoro Tesoro/Kleinwort Benson relativo alla selezione del P.R. per l'ENEL
 54. Partecipazione all'audizione dei componenti la short list dei candidati a P.R. per l'ENEL
 55. Partecipazione al gruppo di lavoro interno concernente i poteri speciali, i limiti al possesso azionario e le modifiche allo statuto dell'ENEL
 56. Partecipazione alla presentazione di due banche sui possibili scenari di privatizzazione in Italia
 57. Preparazione e coordinamento riunioni Unità del debito estero.
 58. Riunioni coordinamento e negoziato prestito sindacato di 5 miliardi di ECU.
 59. Preparazione riunioni Unità debito interno per discutere il programma d'emissioni del secondo trimestre 1995.
 60. Preparazione e coordinamento riunione congiunta Unità debito estero ed interno.
 61. Coordinamento riunione mensile debito estero con Bankitalia.
 62. Incontri con Banche su programma emissioni
 63. Riunione specialisti MTS.
 64. Incontro con Reuters.
 65. Incontro con Cantor Fitzgerald su proposta broker network.
 66. Incontro privatizzazioni ENEL
 67. Incontro con investitori istituzionali sullo stato dell'economia italiana (New-York, 6-7 marzo).
 68. Nota sugli strumenti finanziari per le privatizzazioni.
 69. Preparazione nota mensile di analisi economica.
 70. Preparazione emissioni.
 71. Preparazione ed incontro Gruppo di lavoro questioni fiscali con "specialisti".

72. Preparazione Premessa Trimestrale di Cassa.
73. Conferenza CARNEGIE "La politica di emissione del Tesoro"
74. Nota spese per interessi 1995.
75. Incontri con analisti finanziari ed investitori esteri..
76. Preparazione e coordinamento riunioni Unità del debito estero.
77. Coordinamento e conclusione negoziato prestito sindacato di 5 miliardi di ECU.
78. Preparazione riunioni Unità debito interno per discutere il programma di emissioni del secondo trimestre 1995.
79. Preparazione e coordinamento riunione congiunta Unità debito estero e interno
80. Coordinamento e riunione mensile debito estero con Bankitalia.
81. Incontri con Banche su programma emissioni
82. Riunioni specialisti MTS.
83. Riunione comitato Eurolira.
84. Incontro con investitori esteri
85. Incontri privatizzazioni ENEL
86. Missioni :
Londra, 26-27 aprile : Conferenza Euromoney sugli yankee bond.
87. Appunto al Direttore Generale sui CTZ (riservato).
88. Privatizzazione Enel: Partecipazione alla selezione dei PR dell'Agenzia di Advertising.
Privatizzazione Stet: Partecipazione al comitato di coordinamento per la selezione del Global Coordinator. - Partecipazione al gruppo di lavoro sull'assetto societario
Privatizzazione Eni : Partecipazione all'incontro Rothschild, Ministro dell'industria, Ministero del Tesoro.- Predisposizione di un documento di valutazione dell'opportunità di cedere partecipazioni minori preliminarmente alla cessione di ENI
89. Appunto al Direttore Generale sulla Telefonia Mobile (riservato)
90. Preparazione nota mensile di analisi economica.
91. Preparazione emissioni.
92. Preparazione ed incontro Gruppo di lavoro questioni fiscali con "specialisti".
93. Nota su rapporto CER.
94. Preparazione documento "Financial Liberalization and Saving" per il G10
95. Preparazione G7- Bruxelles.
96. Incontri con analisti finanziari ed investitori esteri.
97. Preparazione coordinamento riunioni unità del debito estero.
98. Coordinamento e conclusione negoziato prestito multitranches
99. Preparazione riunioni unità debito interno per discutere il programma d'emissioni.
100. Preparazione e coordinamento riunione congiunta unità debito estero ed interno.
101. Coordinamento riunione mensile debito estero con Bankitalia.
102. Incontri con Banche su programma emissioni
103. Riunione specialisti MTS.
104. Missioni :
Londra, 5 maggio : Incontro con investitori esteri.
Tokyo, 21-25 maggio : lancio del prestito in Yen ed incontri con investitori giapponesi.
105. Appunto al Direttore Generale su programma emissioni Ferrovie dello Stato.

106. Appunto al Direttore Generale su emissioni estere.
107. Preparazione nota mensile di analisi economica.
108. Preparazione emissioni.
109. Preparazione ed incontro Gruppo di lavoro questioni fiscali con "specialisti".
110. Nota su tassazione.
111. Incontri su questione rimborso ritenuta per ADR ENEL.
112. Incontri con analisti finanziari ed investitori esteri.
113. Definizione dei contenuti dell'attività di P.R. per la privatizzazione dell'ENEL.
114. Selezione dell'agenzia di pubblicità per la privatizzazione dell'ENEL
115. Incontro con il Sottosegretario Dr.Vegas sulle privatizzazioni.
116. Partecipazione al Seminario di analisi economica del diritto su "corporations" - Università di Genova - Facoltà di giurisprudenza.
117. Partecipazione al Convegno a Milano sulla separazione del cellulare da TELECOM organizzato da Lehman Brothers.
118. Incontro con la delegazione cinese sulle privatizzazioni in Italia.
119. Incontri con banche su programma privatizzazioni
120. Gruppo di lavoro per la definizione dell'assetto societario della STET.
121. Selezione del global coordinator per la privatizzazione della STET
122. Incontro con Kleinwort Benson per la predisposizione del Book-Building di ENEL presso il Tesoro.
123. Incontro con il gruppo di lavoro preposto alla stesura del Bollettino Economico-Finanziario.
124. Riunione dell'Unità Debito Interno.
125. Incontro con gli Specialisti del Tesoro.
126. Nota sui parametri di convergenza stabiliti dal Trattato sull'Unione Europea.
127. Preparazione e coordinamento riunioni unità del debito estero.
128. Preparazione riunioni Unità debito interno per discutere il programma d'emissioni del secondo trimestre.
129. Preparazione e coordinamento riunione congiunta unità debito estero ed interno.
130. Coordinamento riunione mensile debito estero con Bankitalia.
131. Incontri con Banche su programma emissioni
132. Incontri con investitori esteri
133. Riunione specialisti MTS.
134. Missioni : Londra, 14-17 giugno : Foreign Borrowers' Forum.
135. Relazione annuale 1994 sull'attività svolta dal Consiglio degli Esperti.
136. Appunto al Direttore Generale su emissioni estere.
137. Partecipazione riunione Unità debito interno.
138. Partecipazione riunione Unità debito interno-Specialisti-Banca d'Italia.
139. Partecipazione riunione Unità debito interno-Gruppo Debito.
140. Contributo al discorso del Primo Ministro Lamberto Dini alla Borsa di NewYork:
141. Partecipazione ai gruppi di lavoro per la privatizzazione della STET (Comitato di Coordinamento, Gruppo di lavoro sull'assetto societario, Gruppo di lavoro PR/Advertising).
142. Partecipazione ai gruppi di lavoro per la privatizzazione dell'ENI (selezione del global coordinator).
143. Partecipazione alla riunione della Commissione per il recepimento delle direttive 93/6/CEE e 93/22/CEE.
144. Incontri sulle privatizzazioni con Smith Barney, Delegazione Ucraina, Tesoro

- Americano, Banca d'Inghilterra.
145. Preparazione nota mensile di analisi economica.
 146. Preparazione emissioni.
 147. Preparazione ed incontro Gruppo di lavoro questioni fiscali con "specialisti".
 148. Nota su titoli indicizzazioni reali.
 149. Incontri con analisti finanziari ed investitori esteri.
 150. Preparazione e coordinamento riunioni unità del debito estero.
 151. Preparazione riunioni Unità debito interno per discutere il programma d'emissioni del secondo trimestre.
 152. Preparazione e coordinamento riunione congiunta unità debito estero ed interno.
 153. Coordinamento riunione mensile debito estero con Bankitalia.
 154. Incontri con Banche su programma emissioni
 155. Incontri con investitori esteri
 156. Riunione specialisti MTS.
 157. Riunione con Assogestioni su riforma mercato BOT.
 158. Riunione con Cantor Fitzgerald.
 159. Riunione con agenzie di rating (Nippon Investment Service, JBRI, Moody's).
 160. Nota su titoli ad indicizzazione reale (riservata).
 161. Appunto al Direttore Generale su emissioni estere (riservato).
 162. Preparazione e partecipazione incontri per sviluppare il modello econometrico del Tesoro
 163. Incontro con J.P.Morgan per relazione su situazione economica e finanziaria del Paese.
 164. Incontro con UDI-Specialisti-Banca d'Italia.
 165. Nota sul programma economico del Governo Dini in relazione alle interviste al Prof. Paul Samuelson apparse in Panorama e l'Espresso.
 166. Nota sugli effetti del deprezzamento della lira sugli scambi commerciali francesi.
 167. Preparazione capitolo "inflazione" nella presentazione a Moody's.
 168. Relazione tecnica sui modelli offerti da DRI, The European Economics and Finance Center, e WEFA.
 169. Incontri con Banche su programma privatizzazioni
 170. Partecipazione alle riunioni per la privatizzazione dell'Eni (selezione del consulente finanziario italiano, selezione del consulente di pubbliche relazioni, selezione della short list delle agenzie di pubblicità, definizione della story, prospetto internazionale).
 171. Incontri con Merrill Lynch e Kleinwort Benson per verificare la possibilità di avere il book on line presso il Tesoro.
 172. Partecipazione alle riunioni per la privatizzazione della Stet (selezione dell'agenzia di pubblicità).
 173. Partecipazione agli incontri della commissione per il recepimento delle direttive 93/6 CEE 93/22/CEE.
 174. Preparazione nota mensile di analisi economica.
 175. Preparazione emissioni.
 176. Preparazione ed incontro Gruppo di lavoro questioni fiscali con "specialisti" (Milano).
 177. Nota su Balladour Bond
 178. Nota sugli effetti del Gettito Provvedimento Fondi Immobiliari.
 179. Incontri su questioni fondi immobiliari CONSAP.
 180. Incontri con analisti finanziari ed investitori esteri.

181. Preparazione ed incontro Moody's.
182. Partecipazione tavola rotonda presso S.Paolo - Londra su "Futuro dell'Ecu".
183. Preparazione e coordinamento riunione congiunta unità del debito estero e del debito interno per discutere ed aggiornare il programma d'emissioni del terzo trimestre.
184. Incontri con Banche su programma emissioni (Morgan Stanley, BZW, Deutsche Bank Merrill Lynch).
185. Discussioni gruppo di lavoro su agenzie di rating: valutazioni dell'incontro del 26/7 con Moody's.
186. Incontri di aggiornamento su privatizzazione ENI.
187. Riunioni UDE su programma emissioni in ECU e programma emissioni estere 1996.
188. Preparazione bozze programma d'emissioni sull'estero per il 1996.
189. Riunioni per la privatizzazione di ENI (selezione dell'agenzia di pubblicità, selezione del printer, selezione della Banca depositaria degli ADRS, ENI story, prospetto contabilità)
190. Riunioni per la privatizzazione di STET (incontro con i global coordinator, selezione del valutatore).
191. Riunione della Commissione per il recepimento delle direttive 93/6/CEE e 93/22/CEE in materia di servizi di investimento nel settore dei valori mobiliari.
192. Incontro con The Moore Group per relazione su situazione economica e finanziaria del Paese.
193. Partecipazione alle riunioni UDI.
194. Gruppo Econometrico.
195. Training con Peter Dixon, economista della DRI, per modello econometrico.
196. Riunione UDI - Specialisti - Banca d'Italia.
197. Trascrizione del Modello Econometrico da linguaggio macchina a WordPerfect.
198. Diagramma a blocchi modello econometrico.
199. Messa a punto baseline con dati da DPEF per modello econometrico.
200. Preparazione provvedimento legislativo fondi immobiliari.
201. Preparazione documento Gruppo fiscale.
202. Incontri su questione fondi immobiliari CONSAP.
203. Incontri con analisti finanziari ed investitori esteri.
204. Riunioni per la privatizzazione dell'ENI.
205. Riunioni per la privatizzazione della STET.
206. Riunioni della Commissione per il recepimento delle direttive 93/6/CEE e 93/22/CEE.
207. Incontri con Banche su programma privatizzazioni
208. Incontro con gli analisti finanziari delle Banche italiane e internazionali sull'ENI.
209. Incontro con CSFB avente ad oggetto l'esame del software per il book building di ENI
210. Training con economista Ottavio Ricchi (DRI) per modello econometrico
211. Incontri UDI e specialisti Banca d'Italia.
212. Incontri con Greenwich Capital Markets/Deutsche Bank Securities Corporation per relazione situazione economica Italia.
213. Presentazione modello DRI al gruppo di lavoro Modello Econometrico; delineazione coinvolgimento DRI nella costruzione del modello; suddivisione del modello Econometrico in aree di lavoro.
214. Appunto sugli effetti della manovra di razionalizzazione della finanza

- pubblica (bozza 1 agosto 1995) sul conto economico della P.A.
215. Diagramma a blocchi settore estero modello econometrico.
 216. Illustrazione risultati previsione ex-post modello econometrico per gli anni 1994 e 1995.
 217. Nota sugli effetti nel modello econometrico dell'introduzione delle variabili esogene del documento "Quadro macroeconomico di base per l'elaborazione della relazione Previsionale e Programmatica per l'anno 1996"
 218. Nota sugli effetti della manovra finanziaria sul Conto Economico della Pubblica Amministrazione.
 219. Preparazioni e coordinamento riunione congiunta delle unità del debito estero e del debito interno per discutere il programma di emissioni del quarto trimestre
 220. Preparazione riunioni unità debito interno e del debito estero.
 221. Incontri con banche su possibili emissioni sull'estero.
 222. Riunione con Banca d'Italia sul programma estero.
 223. Preparazione e lancio della seconda tranches del prestito in ECU.
 224. Incontri con investitori internazionali sull'economia italiana.
 225. Preparazione programma emissioni estere per il quarto trimestre.
 226. Preparazione operazione in dollari da collocare presso i risparmiatori famiglie in Giappone.
 227. Incontri di preparazione per il collocamento ENI.
 228. Nota sul programma di prestiti internazionali nel quarto trimestre
 229. Appunti sull'implementazione dell'operazione in dollari per i risparmiatori in Giappone.
 230. Missione Milano ; presentazione ENI agli analisti.
 231. Preparazione provvedimento legislativo riforma ritenuta e relazione tecnica
 232. Studio effetti sul gettito provvedimento riforma ritenuta.
 233. Nota tecnica sul titolo indicizzazione reale
 234. Preparazione e coordinamento riunione congiunta delle unità del debito estero e del debito interno per discutere il programma di emissioni di novembre e dicembre.
 235. Preparazione riunioni unità del debito interno.
 236. Preparazione riunioni del debito estero.
 237. Incontri con banche su possibili emissioni sull'estero.
 238. Riunione con Banca d'Italia sul programma estero.
 239. Incontri con investitori internazionali sull'economia italiana.
 240. Preparazione programma emissioni estere per il quarto trimestre.
 241. Esecuzione operazione \$2 miliardi da collocare presso i risparmiatori famiglie in Giappone.
 242. Incontri di preparazione ed attuazione per il collocamento ENI.
 243. Nota sul programma di prestiti internazionali nel 1996-2000 (riservata).
 244. Proposta emissioni mese novembre e dicembre (riservata).
 245. Nota sui titoli reali
 246. Missione Londra : 6 ottobre : incontro con i collocatori ENI.
 247. Missione Washington : 7-10 ottobre : incontri annuali della Banca Mondiale e del Fondo Monetario Internazionale.
 248. Steering ENI.
 249. Comitato di coordinamento del Marketing istituzionale ENI.

250. Comitato di coordinamento dell'OPV ENI.
251. Commissione per il recepimento delle direttive 93/6/CEE e 93/22/CEE.
252. Incontro con i Lead manager regionali del collocamento internazionale ENI.
253. Predisposizione del book on line del collocamento ENI presso il Tesoro.
254. Valutazione ENI, determinazione dell'intervallo di prezzo dell'offerta e individuazione della dimensione delle offerte regionali
255. Incontro con Banche/Società di consulenza su programma privatizzazioni.
256. Predisposizione delle Rules of Engagement delle Banche del Sindacato Internazionale e del Sindacato Italiano.
257. Conferenza Real Index Bonds e Debt Management.
258. Road Show ENI a Milano.
259. Preparazione emendamento legge privatizzazioni (CONSAP).
260. Articolo con il Sottosegretario Caleffi su provvedimento ritenuta titoli di stato.
261. Paper per conferenza titoli indicizzazione reale (Who's afraid of index-linked bonds?).
262. Memorandum titoli indicizzazione reale
263. Incontri investitori.
264. Incontro con Dr. Malizia all'ISTAT per raccolta dati finanza pubblica.
265. Incontro con CS First Boston per relazione situazione economica italiana.
266. Riunioni UDI.
267. Giornata di lavoro con Toronto Dominion Securities Inc.
268. Riunione specialisti Banca d'Italia.
269. Riunione bollettino mensile.
270. Riassunto del paper : Optimal Debt Management di Robert Barro.
271. Contributo relazione per giornata di studio : "Politica di bilancio e politica monetaria : relazione ed effetti sul debito pubblico e l'occupazione".
272. Nota sugli effetti della manovra correttiva 1996 sul conto economico della Pubblica Amministrazione:
273. Seminario : Index-Linked bonds in theory and practice.
274. Preparazione e coordinamento riunione congiunta delle unità del debito estero e del debito interno per discutere il programma di emissioni di dicembre e del primo trimestre 1996.
275. Preparazione riunioni unità del debito interno.
276. Preparazione riunioni unità del debito estero.
277. Incontri con Banche su programma emissioni sull'estero.
278. Riunione con Banca d'Italia sul programma di raccolta in valuta.
279. Incontri con investitori internazionali sull'economia italiana.
280. Preparazione programma emissioni estere per il 1996.
281. Incontri di preparazione ed attuazione per il collocamento ENI.
282. Incontri preparazione convertibile INA.
283. Nota per il Ministro sul programma di prestiti internazionali nel 1995 (riservata).
284. Nota sui titoli reali
285. Roadshow ENI : 1-2 novembre : Parigi-Londra. 4-11 novembre : Kuwait, Tokyo, Hong-Kong.
286. Incontro con Nigel Gault, chief economist della DRI in Europa per discussione sui cambiamenti da operare al modello econometrico del Tesoro
287. Riunioni UDI.
288. Incontro con Prof. Alberto Giovannini per discussione su riforma tassazione dei

- titoli di Stato.
289. Incontro con Solomon Brothers per esposizione situazione economica del paese.
 290. Convegno Ricerche quantitative per la politica economica organizzato dalla Banca d'Italia a Perugia.
 291. Incontro con DRI a Boston per definizione dei programmi per modello econometrico del Tesoro.
 292. proposte di cambiamento per il modello econometrico del Tesoro.
 293. Contributo discorso Prof. Draghi a Londra.
 294. Partecipazione roadshow di ENI (Milano Londra Kuwait Tokio e Hong Kong).
 295. Partecipazione conferenza organizzata da "The Economist" sulle privatizzazioni.
 296. Incontri con le Banche su programma privatizzazioni
 297. Partecipazione ai gruppi di lavoro relativi alla privatizzazione di ENEL.
 298. Incontri con investitori istituzionali
 299. Esame con il Ministry of Finance del Giappone delle procedure necessarie per una "Public Offering Without Listing".
 300. Incontro con l'Ambasciata Britannica su programma privatizzazioni
 301. Partecipazione ai gruppi di lavoro relativi alla privatizzazione di STET.
 302. Partecipazione alla commissione per il recepimento delle direttive 93/6/CEE e 93/22/CEE sui servizi di investimento nel settore dei valori mobiliari.
 303. Preparazione operazione di buy-back Tesoro.
 304. Preparazione emendamento legge privatizzazioni (CONSAP) (approvato).
 305. Modifica articolo ritenuta titoli di stato per estensione esenzione ritenuta e copertura finanziaria.
 306. Paper per conferenza Paribas - Bruxelles (Taxing portfolio income in integrated market).
 307. Conferenza Milano su Rischio Paese.
 308. Organizzazione ed incontri Gruppo di lavoro sugli aspetti fiscali del mercato dei titoli di Stato.
 309. Incontri investitori.
 310. Partecipazione e relazione alla conferenza "Asymmetric Information, risk management, financial and banking innovation"
 311. Partecipazione al comitato di coordinamento per la privatizzazione della Stet
 312. Partecipazione riunioni privatizzazione Enel
 313. Incontri con Banche su programma privatizzazioni
 314. Incontro con l'agenzia di rating Standard & Poors
 315. Incontro con Fondo Monetario Internazionale
 316. Partecipazione alla Commissione per il recepimento delle direttive CEE in materia di servizi di investimento nel settore dei valori mobiliari
 317. Preparazione e coordinamento riunione congiunta delle unità del debito estero e del debito interno per discutere il programma di emissioni del primo trimestre 1996.
 318. Preparazione riunioni unità del debito interno.
 319. Preparazione riunioni unità del debito estero.
 320. Incontri con banche su programma emissioni sull'estero.
 321. Riunione con Banca d'Italia sul programma di raccolta in valuta.
 322. Incontri con investitori internazionali sull'economia italiana.
 323. Completamento operazione Schuldschein.
 324. Definizione programma emissioni estere per il 1996.

325. Riunioni valutazione possibile introduzione di un programma MTN e CP.
326. Nota sul completamento del collocamento ENI
327. Nota aggiornata sui titoli reali
328. Seminario Aiaf: Milano, 13 dicembre: intervento sul debito estero.
329. Preparazione operazione di buy-back Tesoro.
330. Preparazione emendamento legge delega sulla razionalizzazione della ritenuta fiscale. Estensione esenzione non residenti (approvato).
331. Preparazione schema decreto-legge "Disposizioni urgenti in materia di rimborsi ai non residenti delle ritenute sui titoli di Stato.
332. Paper per conferenza su riforma della ritenuta.
333. Organizzazione ed incontri Gruppo di lavoro sugli aspetti fiscali del mercato dei titoli di Stato.
334. Incontri investitori.
335. Memorandum titoli indicizzati.
336. Riunioni reverse auction
337. Relazione alla conferenza : "Payment Systems Research and Public Policy: Risk, Efficiency and Innovation", organizzata da Board of Governors of the Federal Reserve e dal Journal of Money, Credit, and Banking, Washington D.C.
338. Studio sulla stabilizzazione del debito.
339. Partecipazione al Seminario Banca d'Italia.

