

# SENATO DELLA REPUBBLICA

XII LEGISLATURA

Doc. LXII

N. 2

## RELAZIONE

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

**(ANNO 1994)**

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

PRESENTATA DAL MINISTRO DEL TESORO

(DINI)

Comunicata alla Presidenza il 20 giugno 1995

12-TES-APF-0002-0

STABILIMENTI TIPOGRAFICI CARLO COLOMBO



## I N D I C E

I. - Atto istitutivo e compiti . . . . .	Pag.	7
II. - Membri del Consiglio . . . . .	»	7
III. - Ruolo del Consiglio . . . . .	»	8
IV. - Attività svolta nell'anno 1994 . . . . .	»	8
1. - Titoli di Stato emessi sul mercato interno . . . . .	»	8
1.1. - Ritenuta fiscale ai non residenti . . . . .	»	9
1.2. - Creazione di un calendario delle emissioni dei titoli di Stato italiani . . . . .	»	9
1.3. - La riforma del mercato telematico dei titoli di Stato . . . . .	»	10
1.4. - Introduzione del CTZ . . . . .	»	10
1.5. - Introduzione del nuovo CCT . . . . .	»	11
1.6. - Nuova disciplina di contabilizzazione degli scarti di emissione . . . . .	»	11
2. - Titoli di Stato emessi sui mercati internazionali . . . . .	»	11
3. - Programma di privatizzazioni . . . . .	»	12
Lista dei documenti elaborati dal Consiglio degli esperti nell'anno 1994 . . . . .	»	14



# RELAZIONE

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

**(ANNO 1994)**

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



### I. — ATTO ISTITUTIVO E COMPITI.

Il Consiglio degli esperti è stato istituito presso la Direzione generale del tesoro con legge n. 428 del 7 agosto 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 1994 risultavano membri del Consiglio:

Vincenzo La Via;  
Andrea Ripa di Meana;  
Cesare Imbriani;  
Lorenzo Pecchi.

sono stati nominati dal Ministro del tesoro con decreto n. 203345 del 30 settembre 1994; con decreto n. 705522 del 20 aprile 1989, registrato alla Corte dei conti il 24 aprile 1989 (reg. n. 13 Tesoro foglio n. 145); con decreto n. 813768 del 15 ottobre 1990, registrato alla Corte dei conti il 18 ottobre 1990 (reg. n. 34 Tesoro foglio n. 294); con decreto n. 606851 del 19 giugno 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 Direzione generale del tesoro, il cui compito principale è di favorire all'interno dell'amministrazione la riflessione sui temi di politica economica di competenza della Direzione generale del tesoro, 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:

- a) ai rapporti che si instaurano con il Ministro ed i suoi consiglieri economici;
- b) alle competenze della Direzione generale del tesoro in tema di finanza pubblica, gestione della Tesoreria e questioni finanziarie e monetarie;
- c) ai rapporti con gli organismi internazionali; e inoltre
- d) a qualunque attività tecnico-scientifica che si rendesse necessaria.

In base all'articolo 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. — ATTIVITÀ SVOLTA NELL'ANNO 1994.

#### 1. — TITOLI DI STATO EMESSI SUL MERCATO INTERNO.

Durante il 1994, il Consiglio degli esperti ha proseguito a contribuire allo sforzo del Ministero del tesoro per la riforma e lo sviluppo dei mercati dei titoli di Stato. La partecipazione del Consiglio in questi progetti è stata intensa, sia in fase di studio che in quella della valutazione strategica, della messa a punto dei dettagli operativi e del monitoraggio dei loro effetti sui mercati. I principali obiettivi perseguiti attraverso questi interventi sono stati:

- a) l'aumento della trasparenza e della prevedibilità delle politiche di emissione;



b) la riforma del mercato telematico dei titoli di Stato con l'introduzione degli specialisti;

c) il miglioramento dei meccanismi di funzionamento del mercato telematico dei titoli di Stato e della sua liquidità, al fine di renderlo più competitivo rispetto alle piazze finanziarie estere.

Queste finalità devono essere interpretate come obiettivi intermedi per raggiungere il fine ultimo di ridurre il costo del debito pubblico. Le iniziative principali che hanno visto coinvolti in prima persona membri del Consiglio degli esperti vengono presentate di seguito.

#### 1.1. - *Ritenuta fiscale ai non residenti.*

Il Consiglio degli esperti ha contribuito a portare a compimento la messa in atto definitiva delle procedure accelerate di rimborso delle ritenute fiscali ai non residenti che ne hanno diritto. Al decreto legge n. 377 del 24 settembre 1993, (convertito in legge nel mese di novembre) in cui venivano stabilite le premesse legali per rendere più rapido il rimborso delle ritenute fiscali ai non residenti aventi diritto, ha fatto seguito un decreto attuativo in cui vengono indicate le procedure tecniche e di controllo di tale rimborso.

Il Consiglio degli esperti è stato poi impegnato nel lavoro di coordinamento tra Ministero del tesoro, Ministero delle finanze e Banca d'Italia al fine di perfezionare gli aspetti tecnici della nuova procedura, che è divenuta pienamente operativa dal 1° marzo 1994 e perfezionata nei mesi seguenti.

#### 1.2. - *Creazione di un calendario delle emissioni dei titoli di Stato italiani.*

Nel corso del 1994 è stata portata a compimento e formalizzata una importante iniziativa che era stata proposta dal Consiglio degli esperti e cominciata ad essere realizzata dalla Direzione generale del tesoro: la creazione di un calendario trimestrale delle emissioni a medio e lungo termine in lire nell'ambito del programma annuale di emissioni del Tesoro. Lo scopo di questo calendario è di creare maggiore trasparenza e prevedibilità nella politica di emissione del Ministero del tesoro venendo incontro alle richieste degli operatori finanziari che lamentavano la scarsa ed irregolare informazione sulle emissioni sul mercato primario. Tale informazione è necessaria per chi, come loro, deve stimare le quantità in emissione al fine di pianificare le proprie decisioni di investimento.

La rimozione dell'incertezza che accompagnava le emissioni del Tesoro attraverso la comunicazione, con sostanziale anticipo, delle emissioni di titoli, facilita il compito degli operatori, che riescono in questo modo a meglio pianificare le domande in asta, sia per conto della propria clientela, sia in conto proprio.

Inoltre, il calendario, che ha riportato le date e le quantità minime delle emissioni, ha migliorato sostanzialmente la percezione da parte degli operatori delle capacità di programmazione e di valutazione del

fabbisogno statale da parte del Tesoro e ha trasmesso ai mercati l'impegno del Tesoro a mantenere un'elevata liquidità dei titoli di Stato, garantendone una regolare emissione periodica.

La formulazione del calendario per il 1995, ha risentito di alcuni miglioramenti suggeriti dal Consiglio degli esperti quali una più tempestiva ed ampia diffusione presso gli operatori e l'introduzione di maggiore flessibilità negli annunci (a tutto vantaggio del Ministero del tesoro) separando la data di comunicazione delle tipologie dei titoli da quella di comunicazione degli ammontari.

### 1.3. - *La riforma del Mercato telematico dei titoli di Stato.*

Il Consiglio degli esperti dopo aver contribuito alla stesura del testo unico che stabilisce le nuove regole del Mercato telematico di Stato, ha continuato a fornire importanti contributi per il perfezionamento della riforma del Mercato telematico di Stato. In particolare ci si è concentrati su alcune carenze del Mercato telematico di Stato quali l'inadeguata liquidità su un numero ancora elevato di titoli, e la difficoltà a garantire esecuzione veloce ed efficiente per transazioni con volumi elevati.

Il punto di partenza del lavoro del Consiglio degli esperti è stato il testo unico che stabiliva le nuove regole e ridefiniva le categorie di soggetti ammessi ad operare sul mercato, consentendo anche l'ingresso agli operatori esteri, nonché gli impegni e possibilità associati all'attività svolta dagli operatori principali.

La distinzione degli « operatori principali » in due classi con impegni e facoltà differenziati è stata meglio definita grazie al lavoro comune con la Banca d'Italia. In particolare si è giunti alla definizione di un gruppo di « specialisti » in titoli di Stato con maggiori impegni qualitativi in termini di competitività e continuità delle quotazioni, maggiore volume di attività e, in contropartita, alcuni ben definiti privilegi di accesso alle aste, quali le riaperture riservate del 10 per cento degli ammontari in asta.

Si è poi approfondito lo studio della possibilità di introdurre sul mercato telematico dei titoli di Stato la figura dell'*interdealer broker*, per poter negoziare direttamente ed in forma anonima ammontari di rilievo.

La riforma del Mercato telematico di Stato attuata nel 1994 ha contribuito in modo notevole a garantire la sottoscrizione dei titoli in tutte le aste, nonostante il clima di mercato negativo che ha caratterizzato gran parte dell'anno.

### 1.4. - *Introduzione del CTZ.*

Il Consiglio degli esperti è stato promotore dell'emissione del CTZ, il certificato del tesoro a due anni senza cedola. L'idea di emettere un titolo zero *coupon* a due anni non è stata dettata solo dalla necessità di spingere i possessori di BOT a spostarsi su scadenze più lunghe e quindi ad allungare la vita media del debito pubblico, ma anche dalla volontà di offrire al mercato un nuovo prodotto più adatto ai bisogni

degli investitori istituzionali. Inoltre, con questo titolo si è voluto creare un nuovo *benchmark* nella struttura dei tassi italiani. L'iniziativa ha riscosso un notevole successo sia tra i principali operatori e investitori del mercato che tra il pubblico. Il titolo è molto liquido sia in borsa che sul telematico dove viene quotato con *spread* denaro lettera contenutissimi.

#### 1.5. - *Introduzione del nuovo CCT.*

Il Consiglio degli esperti ha anche contribuito all'introduzione di un nuovo meccanismo di indicizzazione per il CCT più in linea con le esigenze del Ministero del tesoro e dei mercati. Il vecchio schema di indicizzazione era troppo complesso, costoso e lontano dagli *standard* dei mercati più evoluti. In particolare l'indicizzazione non era puntuale (ma basata su una media di aste), ed era fondata su BOT annuali, pur avendo una cedola semestrale. Il nuovo schema prevede una indicizzazione puntuale (ultima asta) sul BOT semestrale. Il nuovo CCT è molto liquido, ha avuto grande successo da parte delle famiglie e degli investitori istituzionali, ed ha portato a significativi risparmi per l'emittente rispetto ai vecchi CCT.

#### 1.6. - *Nuova disciplina di contabilizzazione degli scarti di emissione.*

Il Consiglio degli esperti è stato promotore di un importante provvedimento legislativo che ha introdotto una nuova disciplina sui principi di contabilizzazione degli scarti di emissione dei titoli di Stato.

Il legislatore avendo nella legge n. 377 del 1993 predisposto oltre al rimborso delle ritenute sugli interessi della ritenuta sullo scarto di emissione, stabiliva, implicitamente il principio per cui gli scarti d'emissione partecipano alla formazione del reddito secondo un principio di competenza. Tuttavia, la grande maggioranza degli operatori nazionali continua ad usare il principio di cassa. In tal modo si apriva la possibilità che su un medesimo titolo si poteva operare un rimborso ad un non residente e scomputare la ritenuta dalle imposte da parte di un operatore nazionale con evidenti perdite di gettito.

Con il provvedimento legislativo è stato riaffermato il principio per cui gli scarti formano il reddito per competenza e per cui gli « scomputi » relativi vengono operati secondo il medesimo principio, venendo così meno la possibilità di avere doppi rimborsi.

## 2. - TITOLI DI STATO EMESSI SUI MERCATI INTERNAZIONALI.

Durante il 1994 il Consiglio degli esperti ha continuato il suo impegno attivo nella gestione delle emissioni sui mercati internazionali contribuendo ad elaborare la strategia di emissioni intorno ai seguenti obiettivi (finalizzati alla diversificazione e riduzione del costo del debito pubblico):

a) mantenere il dialogo con i mercati internazionali stimolando analisi e valutazioni puntuali ed approfondite dell'economia italiana;

b) diffondere l'interesse ai titoli del tesoro da parte degli investitori esteri.

Sia la liberalizzazione dei mercati finanziari che la progressiva integrazione del mercato interno dei titoli di Stato con i mercati internazionali incoraggia maggiore competizione tra investitori ed intermediari: questa maggiore competizione sta conducendo a minori costi per l'emittente.

Il 1994 è stato ancora un anno di successi ed innovazioni 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 le due più grandi emissioni in euro-yen (tra cui la prima emissione multi-tranche in yen) e la prima emissione multi-currency globale in dollari, yen e marchi. La strategia perseguita ha consentito di ottenere un considerevole allungamento della vita media del debito estero a costi contenuti, in un anno molto difficile su tutti i mercati.

Il Consiglio degli esperti ha continuato a promuovere una maggiore integrazione tra la gestione del debito interno e quella del debito internazionale. L'integrazione tra le due gestioni, che ha continuato a riflettersi nella struttura organizzativa dei gruppi che alla Direzione generale del tesoro sono stati preposti a queste funzioni, ha favorito una proficua collaborazione tra i partecipanti.

### 3. — PROGRAMMA DI PRIVATIZZAZIONI.

Come è noto, il tesoro è stato investito dalla legge del ruolo di impostazione e di gestione del complesso delle operazioni di privatizzazione che riguardano le società controllate direttamente o indirettamente dallo Stato. Nell'ambito dell'esecuzione delle mansioni connesse a questa nuova responsabilità, il Direttore generale del tesoro ha stabilito di continuare ad avvalersi del contributo di alcuni membri del Consiglio degli esperti, che hanno partecipato direttamente alle operazioni sinora realizzate.

Il successo delle operazioni di privatizzazione è anche legato a scelte preliminari di impostazione sull'assetto delle società da portare al mercato e sulle caratteristiche del collocamento. Le grandi scelte preliminari riguardano innanzitutto le misure di eventuale ristrutturazione industriale e finanziaria della società, di inquadramento regolamentare e di ridefinizione statutaria di essa. Il Consiglio degli esperti nel corso del 1994 ha proseguito nel suo contributo al lavoro propedeutico utilizzato dagli organismi competenti (comitato dei ministri dell'industria, del bilancio e del tesoro, Comitato di consulenza globale e garanzia, Consiglio dei ministri) nell'operare tali scelte.

Nelle operazioni di privatizzazione di società nelle quali il tesoro svolge le funzioni di azionista per conto dello Stato, il ruolo del tesoro è duplice. In primo luogo, al tesoro compete la gestione diretta di tutti gli aspetti fondamentali, a partire dalla scelta delle banche incaricate della valutazione e di quelle incaricate dal collocamento, per finire con i problemi relativi al regolamento delle operazioni, inclusa la scelta

circa la valuta di regolamento della porzione dell'offerta globale costituita da ADS (*American depositary shares*). In secondo luogo, è assai utile che il tesoro segua nelle sue grandi linee il processo di « due diligence », tramite il quale le banche incaricate e le società di consulenza acquisiscono e organizzano l'informazione su tutti gli aspetti della società da portare al mercato.

Per persuadere gli investitori ad acquistare azioni della società privatizzata, le banche collocatrici debbono disporre di un prospetto informativo redatto in modo convincente e debbono corredarlo di una illustrazione delle prospettive della società che soddisfi i quesiti fondamentali posti dagli analisti finanziari. Il tesoro seguendo la « due diligence » riesce meglio a valutare autonomamente le indicazioni fornite dalle banche e dalle società di consulenza e quindi a procedere a decisioni più efficaci circa la struttura e le modalità della privatizzazione.

Il Consiglio degli esperti ha partecipato a tutte le attività connesse alle operazioni di privatizzazione di IMI, INA ed ENEL, ed in particolare alla selezione delle banche incaricate alla valutazione ed al collocamento, alla definizione della struttura dell'offerta, alla preparazione del prospetto informativo ed allo svolgimento della « due diligence ». Nel caso di IMI ed INA il Consiglio ha anche partecipato a tutte le fasi finali della privatizzazione. Inoltre, il Consiglio degli esperti ha svolto un ruolo in alcune attività connesse alla privatizzazione della Banca commerciale italiana.

LISTA DEI DOCUMENTI ELABORATI  
DAL CONSIGLIO DEGLI ESPERTI NELL'ANNO 1994

1. Financial liberalization and Capital Flows: the case of Italy (1<sup>a</sup> versione).
2. Building the EMI: the EMI must use its independence to define its roles.
3. Preparazione del calendario di emissione per il mese di febbraio 1994.
4. Preparazione decreto sul nuovo conto « Fondo di accantonamento ».
5. Preparazione relazione al decreto sul « Fondo di accantonamento ».
6. Preparazione appunto per il Direttore generale sulle modalità dell'emissione di titoli a saldo del conto corrente di Tesoreria presso la Banca d'Italia.
7. Revisione bozza del nuovo testo unico sui mercati telematici a pronti ed a termine di titoli di Stato.
8. Stesura intervento del professor Giavazzi alla Tavola rotonda MIF del 13 gennaio 1994.
9. Preparazione appunto per il Direttore generale sul rapporto tra Tesoro e Banca d'Italia con riferimento al mercato secondario dei titoli di Stato.
10. Partecipazione riunioni con Banca d'Italia sulla riforma dell'MTS. (4, 19, 21, 24, 25 gennaio).
11. Partecipazione riunione con Banca d'Italia sul calendario di emissione (19 gennaio).
12. Lavori di preparazione offerta globale IMI.
13. Preparazione incontri con Banca d'Italia per il programma di emissione.
14. Incontri per la nuova procedura di recupero delle ritenute fiscali.
15. Sull'imposta del bollo sugli acquisti titoli di Stato.
16. Viaggio in Asia per il *road-show* per l'emissione in Yen.

17. Incontro con Banca d'Italia per il *repackaging* dei titoli di Stato italiani.
18. Preparazione e discussione testo unico MTS.
19. Organizzazione della distribuzione dei calendari dei titoli di Stato.
20. Sulla contabilizzazione dello scarto di emissione.
21. Studio e incontro con Ministero delle finanze e Banca d'Italia sulla tassazione contratti sui titoli di Stato.
22. Nota su sistema di riaperture con cedole anomale.
23. Nota sugli *swaps* Ecu come strumento alternativo di raccolta di Ecu.
24. Capitolo sulla tassazione di titoli di Stato per il Libro del Tesoro.
25. Incontri con Banca d'Italia per la riforma su MTS.
26. Sulla stampa del trentennale di aprile.
27. Commento al rilievo della Corte dei conti al decreto attuativo della legge del rimborso ritenute a non residenti.
28. Preparazione al discorso di Mario Draghi alla Corte dei conti.
29. Incontri al Ministero delle finanze sull'imposta di bollo.
30. Sulla remunerazione del conto disponibilità.
31. Preparazione dell'incontro con Banca d'Italia ai fini dell'emissione di marzo.
32. Il sistema di riapertura dei BOT.
33. Incontro con investitori istituzionali americani.
34. Preparazione comunicato congiunto Banca d'Italia - Ministero delle finanze - Ministero del tesoro sulla contabilizzazione dello scarto di emissione.
35. Lavori relativi all'operazione di privatizzazione IMI.
36. Lavori relativi all'operazione di privatizzazione INA.
37. Nota sul problema della consulenza legale nelle operazioni di privatizzazione.
38. Organizzazione incontro con gli operatori del mercato per la presentazione del nuovo decreto di disciplina del mercato telematico dei titoli di Stato.
39. Preparazione intervento del Direttore generale per la preparazione del nuovo decreto di disciplina del mercato telematico dei titoli di Stato.
40. Preparazione comunicato stampa per il decreto di disciplina del mercato telematico dei titoli di Stato.
41. Preparazione appunto per il Ministro per la conferenza stampa di preparazione del nuovo decreto di disciplina del mercato telematico dei titoli di Stato.
42. Preparazione intervento del Direttore generale per l'incontro con la stampa del 18 febbraio 1994.
43. Preparazione del calendario di emissione per il mese di marzo 1994.

44. Stesura finale del decreto di disciplina del mercato telematico dei titoli di Stato.
45. Preparazione incontro con il Fondo monetario internazionale, 7 febbraio 1994.
46. Partecipazione riunione con Banca d'Italia sul calendario di emissione.
47. Partecipazione incontro con Banca d'Italia e Consob sul decreto di disciplina del mercato telematico dei titoli di Stato, 8 febbraio 1994.
48. Incontri in Banca d'Italia per finalizzazione decreto di disciplina del mercato telematico dei titoli di Stato, 9, 14, 18 febbraio 1994.
49. Memorandum U.T.P. *Swaps* e Ferrovie.
50. Proposta Banca d'Italia remunerazione conto disponibilità.
51. Preparazione e redazione del calendario trimestrale delle emissioni interne.
53. Preparazione di un calendario annuale interno per le emissioni del 1994.
54. Sulla modifica delle pubblicità sui quotidiani riguardanti i titoli di Stato.
55. Sulla cambiale finanziaria e sulla tassazione delle obbligazioni di imprese: incontro presso Ministero delle finanze e rapporto al Direttore generale.
56. Pubblicazione su Euromoney della descrizione del mercato dei titoli di Stato in Italia.
57. Incontri con Ministero delle finanze per la partenza della procedura di restituzione della ritenuta d'acconto ai non residenti.
58. Incontro con gruppo di investitori inglesi.
59. Preparazione report su portafoglio titoli emissioni estere.
60. Preparazione del calendario di emissione per il mese di aprile 1994.
61. Preparazione del calendario di emissione per il trimestre aprile-giugno 1994.
62. Preparazione appunto per il Ministro per risposta al Governatore della Banca d'Italia sui rapporti tra Tesoro e Banca d'Italia.
63. Preparazione appunto per il Direttore generale per richiesta di informazioni al Ragioniere generale dello Stato sul decreto riguardante il Fondo di accantonamento.
64. Preparazione appunto per il Direttore generale per comunicazione all'Associazione borsisti Marco Fanno.
65. Preparazione comunicato sulla definizione degli aggregati di riferimento per i requisiti necessari all'iscrizione nell'elenco degli specialisti i titoli di Stato.
66. Preparazione appunto per il professor Giavazzi per l'agenda di lavoro con riferimento ai mercati di titoli di Stato.



67. Preparazione appunto per il Direttore generale sui rapporti finanziari tra Tesoro e Banca d'Italia.
68. Partecipazione Comitato di gestione dell'MTS (Milano, 7 marzo).
69. Partecipazione incontro con operatori sullo *stripping* di titoli di Stato, presso J.P. Morgan (Milano, 18 marzo).
70. Partecipazione incontri con Banca d'Italia sull'MTS (8, 14, 15 marzo).
71. Partecipazione riunione degli operatori dell'MTS, presso CARIPLO (Milano 22 marzo).
72. Partecipazione Assemblea Annuale dell'MTS (Roma, 29 marzo).
73. Partecipazione al Consiglio di amministrazione della Cassa di compensazione e garanzia (Roma, 29 marzo).
74. Lavori relativi all'operazione di privatizzazione INA.
75. Relazione annuale inerente al lavoro svolto nell'anno 1993 dal Consiglio degli esperti.
76. Preparazione del calendario di emissione per il mese di maggio 1994.
77. Preparazione lettera per il Ministro per risposta al Governatore della Banca d'Italia sui rapporti tra Tesoro e Banca d'Italia.
78. Preparazione appunto per il direttore generale di agenda per i futuri progetti materia di mercato primario e secondario del debito pubblico.
79. Partecipazione comitato di gestione dell'MTS (Milano, 12 aprile).
80. Preparazione tavole di analisi di bilancio dell'attività della Banca LEU.
81. Partecipazione incontri con Banca d'Italia sull'MTS (15 e 20 aprile).
82. Partecipazione incontro con operatori sulla gestione della Banca commerciale italiana (Milano, 12 aprile).
83. Partecipazione conferenza sul futuro dell'MTS, presso il Monte dei Paschi (Siena, 16 aprile).
84. Partecipazione a conferenza sulla riforma dell'MTS presso università Bocconi (Milano, 18 aprile).
85. Memorandum su ENEL.
86. Lavori relativi all'operazione di privatizzazione INA.
87. Preparazione incontro Banca d'Italia su emissioni.
88. Preparazione Rapporto debito estero per la Repubblica.
89. Preparazione Rapporto per conferenza su Fondi di investimento immobiliari.
90. Incontri con banche estere per emissioni estere.
91. Incontro con Banca d'Italia per decreto MTS.
92. Memorandum riservato su prossime emissioni in valuta.
93. Lavori preparatori privatizzazione INA.

94. Preparazione incontro Banca di Italia su emissioni.
95. Preparazione rapporto simulazione Portafoglio debito estero.
96. Nota sulla contabilizzazione dello scarto di emissione.
97. Incontri con banche estere per emissioni estere.
98. Articolo gestione del debito.
99. Relazione sui fondi immobiliari.
100. Lavori di previsione perizia caso Bank LEU.
101. Modifica decreto MTS.
102. Preparazione del calendario di emissione per il mese di luglio 1994.
103. Relazione alla Conferenza ABI sui Fondi di investimento immobiliare (Roma 1/6/94).
104. Partecipazione riunioni con Banca Italia per la valutazione degli specialisti in titoli di stato (7, 8, 21 giugno).
105. Preparazione perizia per la causa tra lo Stato italiano e la Banca Leu.
106. Preparazione valutazioni critiche alla perizia dei professori Baldassarri e Sciarelli in merito alla causa tra lo Stato italiano e la Banca LEU.
107. Partecipazione incontro con il CTU, professor Viganò, in merito alla causa tra lo Stato italiano e la Banca LEU.
108. Preparazione appunto per il Direttore generale per il Comitato monetario dell'Unione europea.
109. Preparazione appunto per il Direttore generale in materia di retrocessioni da Banca d'Italia connesse alle riserve obbligatorie.
110. Preparazione scenari macroeconomici connessi a possibili manovre di finanza pubblica.
111. Lavori preparatori privatizzazione INA.
112. Preparazione incontro Banca d'Italia su emissioni.
113. Preparazione Rapporto CTE.
114. Preparazione emissioni trimestrali.
115. Simulazioni di spesa per interessi per il triennio 1994-1997.
116. Preparazione nota ed incontro con Banca d'Italia e Ministero delle finanze.
117. Incontro con Banca d'Italia per decreto MTS.
118. Incontro con investitori esteri.
119. Memorandum emissioni internazionali (21.6).
120. Memorandum proposta direttiva contenimento della spesa (16.6).
121. Memorandum Trading room Unità debito pubblico.
122. Preparazione del calendario di emissione per il mese di agosto 1994.

123. Partecipazione alla prima udienza presso la Corte di appello di Napoli nel caso Tesoro/Bank Leu.
124. Preparazione appunto per il Direttore generale sulle procedure di collocamento di titoli di Stato successive alle aste, riservate agli specialisti in titoli di Stato.
125. Partecipazione alla stesura del Documento di programmazione economica finanziaria.
126. Preparazione e partecipazione incontro con l'agenzia Moody (quadro finanza pubblica).
127. Preparazione e partecipazione primo incontro con gli specialisti in titoli di Stato.
128. Definizione caratteristiche dell'emissione di titoli all'1 per cento a saldo del debito del Tesoro accumulato sul conto corrente di Tesoreria.
129. Definizione rinnovo accordi fra Tesoro e Banca d'Italia in merito alle contribuzioni relative ai proventi riconducibili alla gestione della riserva obbligatoria, che la Banca d'Italia corrisponde al Tesoro.
130. Stesura intervento dell'onorevole Sottosegretario per il Tesoro Salvatore Cicu alla Camera dei deputati in merito alla conversione in legge del decreto-legge 6 maggio 1994, n. 275.
131. Completamento adempimenti relativi alla privatizzazione dell'INA.
132. Preparazione incontri con Banca d'Italia per il programma di emissione.
133. Incontri con Ministero delle finanze e Banca d'Italia per nuova disciplina su « scarto di emissione » e prestito titoli.
134. Memorandum su prestito titoli.
135. Memorandum su proposta IMI per cambiamento regime fiscale sui fondi di ammortamento.
136. Memorandum su quesito Ministro del lavoro su applicabilità del decreto legislativo 21 aprile, n. 124 ai fondi pensionistici esonerativi.
137. Appunto per il Ministro sugli effetti della finanza pubblica della partenza dei fondi pensionistici complementari.
138. Preparazione relazioni per emendamenti prestito titoli ed abolizione ritenuta sugli interessi a favore del Tesoro.
139. Conferenza a Milano dell'Osservatore monetario. Titolo presentazione: « Recenti innovazioni nella gestione del debito pubblico. ».
140. Preparazione incontro Moody's (gestione del debito pubblico).
141. Correzione bozze libro Tesoro.
142. Obiettivi della creazione dell'industria privata in Italia.
143. Presentazione a Moody's sul programma di privatizzazioni.

144. Memorandum riservato sulle linee strategiche da adottare nella creazione dell'industria elettrica privata in Italia.
145. Preparazione relazione disegno di legge su abolizione ritenuta sugli interessi a favore dello Stato.
146. Preparazione relazione disegno di legge su prestito titoli.
147. Nota su applicazione decreto-legge n. 124 del 1993 ai fondi pensionistici.
148. Nota al Ministro sui fondi di pensione.
149. Nota su articolo di Mr Riley.
150. Nota per la Corte dei conti sull'uso degli *swaps*.
151. Completamento adempimenti relativi alla privatizzazione dell'INA.
152. Preparazione incontro Banca d'Italia su emissioni.
153. Preparazione decreto su abolizione ritenuta fiscale sugli interessi sui conti di tesoreria del Tesoro.
154. Preparazione appunto per il Ministro sull'asta del 18 agosto.
155. Preparazione documento per intervento del Ministro alla Fiera del Levante.
156. Studio statistico sulle aste. Presentato dal professor Grilli a convegno Milano.
157. Preparazione presentazione per intervento al Sigma-Club, Lerici.
158. Incontri con analisti finanziari ed investitori esteri.
159. Definizione convenzione tra Tesoro e società per l'impreditorialità giovanile.
160. Preparazione incontro Standard & Poor's.
161. Preparazione conferenza Londra.
162. Preparazione e lavoro di coordinamento nota congiunturale unità di analisi economica.
163. Preparazione nota tecnica decreto conto di Tesorieri.
164. Incontro con investitori esteri.
165. Partecipazione all'assemblea annuale del Fondo monetario internazionale e della Banca Mondiale (Madrid 1-5 ottobre).
166. Incontri con le banche d'affari internazionali.
167. Partecipazione al convegno organizzato da Morgan Stanley sulla situazione economica in Italia (Como 27-29 ottobre).
168. Preparazione strategia di ricorso al mercato dell'ECU (con Unità del debito pubblico).
169. Appunto sul borrowing program.
170. Proposta di emissione in Yen.
171. Nota a Draghi su lista minoranza INA.
172. Preparazione e coordinamento riunioni Unità debito estero.

173. Riunioni Unità debito interno.
174. Riunione mensile debito estero con Bankitalia.
175. Incontri con banche su programma syndacated loans.
176. Incontri con banche su programma emissioni.
177. Preparazione incontro con EBRD sulla gestione del debito estero e discussione con René Karsenti, Treasurer.
178. Riunione specialisti MTS.
179. Lavori per la Società per l'imprenditoria giovanile.
180. Preparazione nota mensile di analisi economica.
181. Studio sui titoli ad indicizzazione reale.
182. Preparazione versione inglese libro Tesoro.
183. Appunto per il Direttore generale convenzione Tesoro-Mediocredito.
184. Nota convenzione Tesoro-Mediocredito.
185. Nota convenzione Tesoro-Mediocredito (n. 2).
186. Incontri con analisti finanziari ed investitori esteri.
187. Missione a Tokyo (13-17 novembre): *road show* per l'emissione del prestito della Repubblica di Yen 450 mld.
188. Preparazione e coordinamento riunioni Unità debito estero.
189. Riunioni Unità debito interno.
190. Riunione mensile debito estero con Bankitalia.
191. Incontri con Banche su programma *syndicated loans* (Natwest, Bank of Tokyo).
192. Incontri con Banche su programma emissioni.
193. Preparazione incontro con Japan Credit Rating Agency.
194. Preparazione incontri con economisti di First Chemical Bank, UBS e ETS Securities.
195. Riunione specialisti MTS.
196. Lavori per la Società per l'imprenditoria giovanile.
197. Preparazione incontri con il Fondo monetario internazionale su situazione debito estero ed interno.
198. Preparazione e coordinamento riunioni Unità debito estero.
199. Preparazione riunioni Unità debito interno per discutere il programma di emissioni 1995 ed i nuovi titoli.
200. Preparazione e coordinamento riunione congiunta Unità debito estero ed interno.
201. Riunione mensile debito estero con Bankitalia.
202. Incontri con Banche su programma *syndicated loans* (Banca Nazionale del Lavoro, Sumitomo Bank, Natwest, Chemical).

203. Incontri con Banche su programma emissioni (Commerzbank, Daiwa, Leheman Brothers, Goldman Sachs, Merrill Lynch, Morgan Stanley, Credit Lyonnais, Paribas, Salomon Brothers, Banca nazionale del lavoro, Kokusai Securities).
204. Preparazione incontro con Nippon Investment Service Credit Rating Agency.
205. Riunione specialisti MTS.
206. Preparazione nota mensile di analisi economica.
207. Revisione studio sui titoli ad indicizzazione reale.
208. Nota sul lancio di floaters in lire (con Ghisellini).
209. Appunto finale per il Direttore generale convenzione Tesoro-Mediocredito.
210. Contributo del Tesoro italiano per G-10 per lo studio sui tassi di interesse, risparmio e investimento.
211. Preparazione incontro con analisi finanziari ed investitori esteri.
212. Lavori per la Società per l'imprenditoria giovanile.