

Associazione
per lo Sviluppo
degli Studi di
Banca e Borsa



Università Cattolica
del Sacro Cuore
Facoltà di
Scienze Bancarie
Finanziarie e Assicurative

A. NAGEL

**“I BENEFICI DI CREAZIONE
DI VALORE NELL’ACCESSO
DELLE BANCHE
AI MERCATI ORGANIZZATI”**

Lezione tenuta nell'ambito del corso di aggiornamento “Valutazione delle
banche: aspetti metodologici e operativi nell'attuale contesto italiano”
Milano 22 febbraio 2001

Sede: Presso Università Cattolica del Sacro Cuore - Milano, Largo A. Gemelli, n. 1
Segreteria: Presso Banca Popolare Commercio e Industria - Milano, Via Moscova, 33 - Tel. 62.755.1
Cassiere: Presso Banca Popolare di Milano - Milano, Piazza Meda n. 2/4 - c/c n. 40625

Dott. ALBERTO NAGEL,
Corresponsabile Divisione Investment Banking di
Mediobanca

1. Premessa

Il tema che sono chiamato quest'oggi a sviluppare è la creazione del valore connessa all'accesso delle banche ai mercati organizzati. Il contributo che cercherò di dare vuole essere essenzialmente pratico. Scorreremo insieme le fasi lungo cui si snoda il processo di ammissione alla quotazione, esplicitando di volta in volta:

- quali sono per la banca, secondo la nostra esperienza, i punti chiave in termini di informazioni da esplicitare e processi da assimilare
- quale è il contributo dello Sponsor, cioè della banca di investimento che funge da *advisor*, nell'aiutare la banca a "trasformarsi" in banca quotata.

Vedremo che essere quotati non vuol dire avere un prezzo di riferimento ed un numero di contrattazioni che, di per sé, non crea alcun valore. Cercheremo di dimostrare che accedere alla quotazione vuol dire interiorizzare *modus operandi* e *modus pensandi* che, di fatto, costituiscono gli strumenti per creare, appunto, valore.

Lo schema dell'intervento seguirà una traccia molto semplice. Inizieremo con una rapida rassegna dei concetti generali relativi alla teoria del valore; "quantificheremo", quindi, questi concetti guardando ad un caso concreto di creazione di valore derivante da un'operazione messa in atto da una banca quotata; successivamente passeremo in rassegna le fasi del lavoro che una banca di investimento svolge come *advisor* nel processo di quotazione e, analizzando queste singole fasi, individueremo i *drivers* che determinano la creazione o la distruzione del valore nell'accesso delle istituzioni finanziarie ai mercati organizzati.

2. La Creazione di Valore: premessa

Il termine creazione di valore è largamente invalso e talvolta tendiamo ad associarlo ai radicali processi di ristrutturazione ed efficientamento intrapresi dalle nostre banche negli ultimi anni. Questa visione, sicuramente corretta, è però parziale. Come prima accennato, la creazione di valore non si identifica soltanto nella esplicitazione e quantificazione di un valore monetario, ma anche, e forse soprattutto, nella interiorizzazione da parte della banca di una *forma mentis* nuova e particolare, che la trasforma in un soggetto quotato creatore di valore. In questo senso la creazione di valore non è prerogativa esclusiva delle società quotate. Vi sono società che per cultura ed evoluzione propria hanno già sviluppato al proprio interno le radici di questa diversa e feconda *forma mentis*. Secondo la nostra esperienza, però, talvolta il processo di quotazione è l'unica vera opportunità che induce la banca ad assumere questa nuova *forma mentis*.

3. Una misura di creazione di valore

Ma addentriamoci nel cuore della questione ed introduciamo, innanzi tutto, una misura di creazione di valore che ci aiuterà ad isolare alcune variabili determinanti, secondo il nostro punto di vista, nel processo di creazione di valore.

Una misura di creazione del valore applicabile a società quotate e non è l'EVA (Economic Value Added). Semplificando, secondo la teoria dell'EVA una società crea valore se il risultato economico normalizzato e calcolato al netto delle imposte (NOPAT = *Normalized Operating Profit After Taxes*) è maggiore del costo medio ponderato del capitale (WACC = *Weighted Average Cost of Capital*) a qualunque titolo raccolto (debiti finanziari e patrimonio) ed utilizzato per produrre tale reddito.

In altre parole, l'EVA quantifica la creazione di valore come concetto residuale, quale differenza cioè tra il reddito effettivamente prodotto ed il rendimento minimo richiesto dagli azionisti nel periodo di tempo preso in considerazione.

Alle società quotate è possibile applicare una misura che si basa sui valori espressi dal mercato, il Market Value Added (MVA), ovvero la differenza tra capitalizzazione di mercato e capitale investito.

Dal momento che è possibile dimostrare l'equivalenza tra l'EVA ed il Market Value Added, ai nostri fini possiamo usare questa ultima misura di creazione di valore, in modo da focalizzarci sin da subito sulla variabile mercato.

In definitiva la scomposizione dell'EVA e del Market Value Added identifica tre determinanti del valore: il rendimento del capitale investito, il rendimento richiesto dagli azionisti, il rischio.

4. Un esempio di Value Based Management

Un esempio ci aiuterà a fare un po' di chiarezza. Come molti di voi ricorderanno, nel 1999 San Paolo IMI ha proceduto alla scissione delle attività immobiliari in Beni Stabili. L'operazione era finalizzata:

- a costituire una società quotata attiva nel business immobiliare
- a permettere la focalizzazione della banca sulle attività core business e, più in generale,
- a configurare una migliore allocazione del capitale.

La scissione del ramo d'azienda ha portato per San Paolo - IMI ad una riduzione del patrimonio netto pari a circa 1.300 mld di Lire. Nonostante la riduzione del patrimonio netto il mercato ha riconosciuto al San Paolo - IMI un premio legato alla migliorata redditività del capitale esistente in quanto venivano "spinoffati" assets immobiliari con una redditività ridotta.

Rifacendoci ai concetti enunciati in precedenza potremmo dire che la banca, attraverso questa operazione, ha comunicato al mercato la volontà di concentrarsi maggiormente sul *core business*, ovvero di volere allocare il proprio capitale in quella attività che per competenze distintive sarebbe stata in grado nell'immediato e nel futuro di generare ritorni sul capitale investito più congrui e soddisfacenti per gli azionisti.

In altre parole, pur riducendo il capitale investito San Paolo IMI ha accresciuto il valore di mercato: di fatto, quindi, l'operazione ha generato valore.

La somma della capitalizzazione delle due società (San Paolo IMI e Beni Stabili) il primo giorno di quotazione di Beni Stabili, era superiore al prezzo di San Paolo IMI pre

scissione. Rispetto al giorno di approvazione da parte del CdA del progetto di scissione, per ogni azionista l'incremento della ricchezza posseduta è stato pari al 10,7%.

Analogo esempio risulta applicabile alla società UNIM beneficiaria del ramo immobiliare di INA. L'operazione descritta rappresenta una tipica scelta di gestione cosiddetta *value driven*, con ricadute evidenti sul corso dei titoli delle società e sulle scelte gestionali.

5. Il processo di quotazione

Ma torniamo al tema iniziale e domandiamoci quali siano i meccanismi di creazione di valore specificamente connessi con l'accesso alla quotazione. Riteniamo che questi siano intrinseci al processo stesso di avvicinamento al mercato ed al modo in cui la banca li assimila nelle proprie procedure e nella cultura aziendale.

Ebbene, l'ammissione a quotazione deve essere vista come un percorso durante il quale la società viene educata al rapporto con il mercato. Alcune delle fasi del processo di quotazione, in particolare la *business due diligence*, di cui parleremo più approfonditamente in seguito, sono finalizzate all'instaurarsi di un circolo virtuoso delle informazioni i cui capisaldi sono la banca, lo sponsor, il mercato.

Attraverso il processo di quotazione la banca viene sollecitata a conoscersi in maniera più approfondita, identificando i propri punti di forza e di debolezza. Lo sponsor ottiene una serie di informazioni indispensabili che rielabora e veicola al mercato. Quest'ultimo, a sua volta, le valuta e le amplifica, trasformandole in valutazioni, spunti di contrattazione, *equity research*.

Ma procediamo con ordine. Verificheremo insieme i principali passaggi richiesti per l'ammissione a quotazione ed il potenziale in termini di creazione di valore insito in ciascuno di essi.

Tralasciando gli aspetti formali, soffermiamoci solo su alcune fasi che riteniamo estremamente rilevanti nel corso del processo di ammissione a quotazione.

Le fasi principali sono la Due Diligence, legale e di business, e la redazione dei piani strategici: lo svolgimento di queste fasi porta alla redazione dei Documenti d'Offerta

ed alla costruzione dell'Equity Story; questi ultimi, i Documenti d'Offerta e l'Equity Story, divengono gli strumenti operativi dell'attività di Marketing che permette all'advisor di "portare" la società al mercato.

5.1 La Due Diligence

L'attività di Due Diligence è un passo fondamentale nel processo di ammissione a quotazione in quanto permette allo Sponsor di entrare in contatto con le varie funzioni della banca e di comprendere le sue specificità. Sinteticamente, gli obiettivi della Due Diligence sono:

- fornire l'opportunità a tutte le parti coinvolte di acquisire una conoscenza approfondita della banca, mediante analisi documentale ed incontri con il management;
- permettere allo Sponsor di acquisire la confidenza necessaria per potere accompagnare la banca nelle diverse fasi del processo;
- fornire le informazioni utili alla stesura del Prospetto Informativo (e dell'Offering Circular) ed alla valutazione;
- fornire all'advisor l'opportunità di identificare e valutare eventuali aree di criticità.

In una parola la Due Diligence è la fase iniziale che pure accompagna tutto l'iter di ammissione.

La Due Diligence si articola in due fasi: una cosiddetta legale e l'altra di business.

La *Due Diligence* legale consiste nella raccolta e revisione dei più importanti documenti legali della Banca. Praticamente si svolge lungo tutto il processo di ammissione e consiste in incontri tra i legali del sindacato

di collocamento ed i legali della banca. Questi incontri sono finalizzati a verificare i rischi impliciti nei contratti in essere, eventuali impegni ed altre warranties.

La business Due Diligence, ai nostri fini più rilevante, si svolge prevalentemente nella prima fase della procedura. Consiste anch'essa in una serie di incontri tra lo sponsor ed il management. In particolare vengono intervistati i responsabili dell'area credito, finanza, risparmio gestito, e-commerce, personale, IT, risk management, pianificazione e di qualunque altra area operativa di front e back office della banca.

Durante questi incontri, che si svolgono in sessioni di domande e risposte, lo sponsor richiede spesso l'elaborazione di informazioni e documenti e con l'ausilio degli operativi della banca approfondisce la conoscenza della struttura della banca e di tutte le aree di operatività.

Nella nostra esperienza guardiamo alla composizione del gruppo, alle relazioni tra la banca e le società controllate, alle interdipendenze gestionali tra le *subsidiaries*, alla struttura organizzativa, ai rapporti con gli azionisti.

Per tutte le aree di business miriamo a individuare il posizionamento della banca rispetto ai competitors tramite il calcolo delle quote di mercato per prodotto e la verifica della percezione della società da parte della clientela; quest'ultima viene chiaramente individuata e segmentata.

Per l'area crediti, ad esempio, procediamo ad approfondimenti delle procedure di concessione, di controllo delle posizioni affidate e di recupero; guardiamo con particolare attenzione alla qualità del credito verificando le principali aree di criticità, i criteri di definizione delle sofferenze e degli incagli, la capacità di recupero e di corretta stima degli accantonamenti e delle svalutazioni. Allo stesso modo procediamo ad un'analisi

delle garanzie, dell'andamento dei nuovi flussi di crediti problematici e del grado di concentrazione degli stessi.

Per tutte le aree vengono analizzati l'andamento degli ultimi anni e le prospettive di sviluppo per il futuro. Vengono inoltre attentamente verificati i sistemi di gestione di ogni tipo di rischio (di tasso, di cambio, ecc.), la capacità di pianificazione e di controllo, la struttura dei costi del personale ed amministrativi, l'efficienza del sistema IT, la situazione fiscale, la struttura del capitale.

Insomma, come avrete capito, il processo d'indagine è dettagliato ed approfondito e la perfetta comprensione di tutti questi aspetti è estremamente importante ai fini della costruzione di una Equity Story di successo, sulla quale ci soffermeremo più avanti.

Individuare correttamente i punti di forza e di debolezza della banca è un processo assolutamente non banale. *In primis*, permette al management di acquisire una profonda consapevolezza del posizionamento della banca; questo porta, come diretta conseguenza, all'individuazione delle leve operative su cui basare la strategia. Il confronto tra Sponsor e Banca è, quindi, presupposto per la verifica delle condizioni alla base dei piani di sviluppo futuri e, quindi, per la costruzione del *business plan*.

5.2 La redazione dei documenti di offerta

Veniamo ora a parlare dei Documenti di Offerta, che, come abbiamo visto nascono dalla "unione" della Due Diligence legale e di business.

La normativa richiede la redazione di un Prospetto Informativo di ammissione a quotazione. Il Prospetto viene predisposto secondo precise indicazioni di Consob e Borsa

Italiana. Nel caso di contestuale collocamento viene altresì redatta - secondo gli standard internazionali - l'Offering Circular destinata principalmente alla platea degli investitori istituzionali.

Non credo sia qui il caso di soffermarmi sui contenuti di tali documenti che voi tutti ben conoscete (informazioni sul business, sui fattori di rischio connessi alla banca, analisi dei *financials* per gli ultimi tre esercizi o a partire dalla data di operatività della banca per il nuovo mercato, informazioni sulla strategia e le prospettive). E' però il caso di sottolineare che la redazione di tali documenti rappresenta una delle fasi preparatorie che permettono di conseguire ampi benefici in termini di creazione di valore.

I soggetti coinvolti nella redazione di tali documenti sono: in primo luogo il management e alcuni addetti dell'area contabile/amministrativa e di programmazione strategica che seguiranno tutto il processo di ammissione; lo Sponsor, presente in tutte le fasi con un ruolo attivo; i legali e la società di revisione. Eventuali altri consulenti (per esempio industriali) saranno chiamati a dare i loro contributi per alcune limitate sezioni dei documenti.

In una parola quindi l'obiettivo di tali documenti è non solo l'adempimento della normativa, ma anche e soprattutto la predisposizione di un documento che sia in grado di dare un'adeguata rappresentazione della banca, fornendo una completa *disclosure* al mercato e - durante l'istruttoria - a Consob e Borsa Italiana di tutti gli elementi di rilievo e degli eventuali rischi.

Vale forse la pena di ricordare che l'accettazione da parte di una banca dell'incarico di Sponsor comporta una serie di responsabilità civili e penali. Lo Sponsor, in particolare, dichiara a Borsa Italiana e Consob di avere informato l'autorità di tutti i fatti di rilievo di cui è venuto a

conoscenza nel processo (non necessariamente trasferiti nei documenti di offerta). E' proprio alla luce di tale considerazione che la Due Diligence legale e di business, di cui vi ho parlato in precedenza, assume rilievo: costituisce infatti il momento nel quale noi come Sponsor "facciamo nostra" l'operatività, l'organizzazione e la filosofia della Banca e la trasferiamo in documenti che hanno una valenza contrattuale.

La presenza di tutte le parti coinvolte è assolutamente necessaria al fine dell'efficientamento del processo che talvolta richiede tempi non brevi, in funzione dell'operatività e del particolare "momento di vita" della Banca. Nel caso infatti di contestuali operazioni straordinarie di acquisizione/fusione, la normativa, *in primis*, e gli investitori *in secundis*, richiedono la predisposizione di un'informativa ad hoc. Penso per esempio alla redazione di bilanci pro-forma per i quali il contributo della società di revisione è fondamentale.

In base alla nostra esperienza riteniamo che sia bene individuare fin da subito un responsabile di progetto che sappia coordinare il flusso di informazioni e che conosca adeguatamente la propria banca, così da "indirizzare" in modo appropriato le richieste del team preposto alla fase di documentazione.

E' altresì di rilievo procedere già in questa fase all'identificazione di colui che, anche pro-tempore, rivestirà il ruolo di Investor Relator, di cui vi parlerò oltre. Il processo di ammissione alla quotazione rappresenta infatti per lui il miglior *training* per essere preparato al momento del confronto con il mercato. Secondo il più recente orientamento di Borsa Italiana l'individuazione dell'Investor Relator - pro tempore - è una condizione richiesta per l'ammissione a quotazione.

5.3 La redazione del Business Plan

Veniamo adesso a parlare della terza fase della procedura di ammissione a quotazione, la redazione del *business plan*. La redazione del *business plan* è tra le fasi più delicate dell'intero processo. La banca deve produrre un budget per l'esercizio in corso ed un *business plan* per i due esercizi successivi. Nel caso in cui non sia già organizzata per farlo, dovrà dotarsi di un sistema di programmazione a medio termine. Il piano ha una funzione estremamente rilevante: è il documento attraverso il quale la banca descrive il proprio progetto imprenditoriale nei suoi aspetti qualitativi (mercati, segmenti di clientela, prodotti e servizi offerti, confronti con i competitor) e quantitativi, attraverso bilanci previsionali. La redazione del documento è un esercizio estremamente impegnativo e vincolante per il management: presuppone chiarezza di obiettivi, idee concrete per il loro raggiungimento e aderenza delle decisioni future agli obiettivi prefissati.

Il processo di maturazione del piano è un complesso iter "negoziale" tra top management, responsabili delle singole Business Unit ed i loro collaboratori, in cui vengono simulati sulla carta, prima di muoversi sul mercato, gli effetti delle strategie prescelte. Il processo di redazione del Business Plan deve permeare l'intero sistema ed essere percepito come un'opportunità. Chi è tenuto a prendere decisioni strategiche viene aiutato a capire le conseguenze delle diverse alternative ed a simulare i risultati economici e finanziari. Mettendo a confronto le diverse ipotesi si attiva un processo decisionale consapevole che porta alla definizione del progetto imprenditoriale.

Nella nostra attività di advising offriamo il nostro apporto di esperienza nella strutturazione del processo e di

conoscenza del mercato. Vi potrebbero essere, infatti, attività alle quali non viene data la giusta rilevanza, ma alle quali il mercato connette importanza strategica per il successo del business. Basti pensare per fare un esempio ai *new business* o allo sviluppo dei canali virtuali di distribuzione. Se così non fosse, il piano potrebbe presentare previsioni non coerenti con il posizionamento di mercato della banca o con le sue strategie. Il nostro compito è suggerire le possibili linee di sviluppo ove non adeguatamente sottolineate e le incoerenze insite nella costruzione del piano per definire, cioè, una strategia di sviluppo del business ambiziosa, in linea con le aspettative del mercato, ma coerente con la struttura e le potenzialità della banca. Inoltre, sotto l'aspetto formale, ma non solo, siamo tenuti in qualità di Sponsor a rilasciare una nostra attestazione di congruità sui presupposti del budget, avvalendoci eventualmente di una società di revisione.

Il processo di redazione del budget ed il vincolo della verifica da parte di una società esterna delle assunzioni di base e dello sviluppo ipotizzato rappresentano un momento di test nel corso del quale le ipotesi di partenza ed i numeri del piano vengono sottoposti a stress ed a una forte analisi di coerenza. Per la prima volta la banca vede condividere i propri dati previsionali con soggetti esterni chiamati ad esprimere in parte un giudizio di merito. Sulla credibilità e sostenibilità del piano si fonda, infatti, il giudizio di Borsa Italiana ai fini dell'istruttoria. La predisposizione di un business plan accurato e ambizioso è una condizione indispensabile del processo di ammissione. E' essenziale, tuttavia, per poter trarre tutti i benefici connessi all'iter, che questo esercizio divenga il *modus operandi* della banca e si ripeta sistematicamente nel corso della vita da società quotata.

5.4 La costruzione dell'Equity Story

Premessa e conclusione di un processo di ammissione a quotazione è la costruzione di una Equity Story di successo.

Portati a termine i processi formali richiesti dai regolamenti, cosa comunichiamo o raccontiamo di questa banca al mercato? Qual è la sua storia? L'Equity Story è il racconto di dove la banca è e di dove si prefigge di arrivare. E' la sintesi del lavoro preparatorio portato avanti nel corso dello svolgimento delle fasi di ammissione. Una volta realizzata, l'Equity Story è un veicolo di marketing di fondamentale importanza: consente di tradurre in aspettative di mercato le strategie della banca e di qualificarla tra tutte le altre banche del listino.

Da quanto si riesca a rendere incisiva questa storia dipende spesso il successo del collocamento e la caratterizzazione della società sul mercato dopo l'avvio delle contrattazioni. In questa fase di predisposizione della storia, lo Sponsor esercita pienamente le proprie funzioni di *advisor*, ponendo l'accento sui punti di debolezza della banca.

L'*Equity Story* conterrà un'adeguata rappresentazione degli aspetti caratteristici della banca così come emergono nel corso del processo di *Due Diligence* descritto. In definitiva, nel suo sviluppo, troverà esposizione l'analisi del posizionamento competitivo, i suoi punti forza e di criticità, nonché la descrizione delle azioni che la banca intende porre in essere per raggiungere gli obiettivi indicati nel piano industriale e eventualmente consolidare il proprio vantaggio competitivo. La gestione di questi elementi e la loro combinazione determina quindi l'appetibilità della banca sul mercato e l'interesse da parte degli investitori

istituzionali.

E' sempre in questa fase che lo Sponsor svolge anche un'attività di *assesment* del management suggerendo l'eventuale acquisizione di professionalità dall'esterno e il potenziamento di alcune funzioni strategiche.

In definitiva l'impianto dell'Equity Story che costruiamo deve essere ispirato alla coerenza tra obiettivi ambiziosi e compatibili con lo scenario di riferimento e i caratteri distintivi propri della banca e del management che la conduce.

In ultima analisi la strategia primaria di marketing altro non è che la costruzione di un'Equity Story di successo, che si inserisce in un più ampio piano di comunicazione al mercato e ne costituisce la colonna portante.

5.5 Il pre-marketing ed il marketing

Gli *steps* successivi sono la fase di pre-marketing e di marketing in senso stretto, che caratterizzano le modalità di approccio al mercato della Banca e giocano un ruolo assolutamente rilevante ai fini del buon esito dell'operazione.

Per quanto strategiche e rilevanti siano le fasi di preparazione sia ai fini dell'operazione di quotazione sia per la vita futura della banca, si tratta comunque di step interni, nei quali il trasferimento del *sentiment* di mercato avviene sulla base dell'esperienza maturata dallo Sponsor.

L'attività di pre-marketing rappresenta invece il primo vero confronto con il mercato, seppure ancora mediato dalla presenza dello Sponsor.

L'attività di pre-marketing consiste infatti nella distribuzione presso gli investitori istituzionali delle

research predisposte dal Research Department dello Sponsor e nell'incontro dei suoi analisti con gli investitori. Si tratta di un'attività che viene svolta in via esclusiva da noi, senza l'intervento del management della banca.

In realtà è inclusa in questa fase anche la preparazione di incontri con la forza vendita delle banche per massimizzare il buon esito dell'operazione, ma tale attività non rientra nell'argomento oggetto del presente incontro.

Precisiamo che l'attività di ricerca è una funzione indipendente all'interno dell'Investment Bank. Tra le due funzioni vi è una barriera ideale, ma ferrea, il c.d. *Chinese Wall*. I nostri analisti giungono ad una loro valutazione, indipendente dall'*advisor*, e collaborano con la *sales force* all'avvio dei contatti con gli investitori .

Obiettivo della fase di pre-marketing è la verifica preliminare dell'interesse degli investitori. Negli incontri ciò che miriamo a ottenere è un primo *feed-back* da parte degli investitori istituzionali sull'Equity Story.

Riteniamo quindi che sia un momento preparatorio fondamentale per la verifica della validità della Storia che abbiamo costruito, oltre che per la conferma di un concreto interesse da parte degli investitori. Questa fase è fondamentale anche per la raccolta di indicazioni preliminari riguardante la possibile domanda e la sensibilità al prezzo.

E veniamo finalmente a trattare dell'attività di Marketing in senso stretto. Anche in questo caso si tratta di uno snodo importante: da questo momento in poi la comunicazione diventa una funzione strategica per tutta la durata della vita della banca, fintanto che sarà una società quotata.

Una delle attività che normalmente svolgiamo in qualità di *advisor* consiste nel supportare e affiancare il management nelle strategie di comunicazione.

Possiamo dividere l'attività di marketing in due tipologie: *roadshows* e organizzazione di incontri *one-to-one*.

Come sapete, i *roadshows* si rivolgono ad una ampia platea di analisti ed investitori e costituiscono la prima verifica dell'apprezzamento della Banca da parte del mercato. I *one-to-one* sono normalmente incontri ristretti con investitori selezionati, per i quali si ritiene vi possa essere un interesse concreto ad investire nella Banca.

Non voglio tediarvi con dettagli a Voi noti, se non per illustrarvi l'attività che lo Sponsor svolge a supporto del management al fine di ottenere il massimo risultato dal confronto con il mercato.

In sintesi,

- noi predisponiamo la traccia della presentazione sulla base dei *drivers* individuati durante l'iter di ammissione, dando una lettura strategica del *track record* della Banca, evidenziando i punti di forza, rielaborando le informazioni emerse nei differenti *step*, in una parola traducendo in presentazione l'Equity Story, nella misura più consona alla platea degli analisti finanziari;
- la presentazione viene ovviamente condivisa con il management e elaborata congiuntamente con la struttura della banca e, talvolta, con *l'advisory* di una società di comunicazione;
- una volta concordato il contenuto, organizziamo una sessione di prove al fine di verificare la capacità comunicativa del *management*, che verrà eventualmente "educato" al dialogo con il mercato;
- a valle delle prove predisponiamo infine sessioni di Q&A (Question & Answer). Si tratta di una sorta di "training" al management sulle possibili domande da

parte degli analisti e di una verifica delle risposte che dovranno essere fornite.

Ovviamente, avendo accompagnato la banca in tutte le fasi che Vi ho appena descritto, noi conosciamo al meglio gli effettivi punti di debolezza della banca, sappiamo prima che la presentazione abbia inizio quali saranno le critiche che con maggiore probabilità ci verranno rilevate. Pertanto siamo noi a redigere la lista delle domande “cattive” ed a fornire le possibili risposte.

A questo punto siamo pronti per la verifica del mercato.

Nella nostra esperienza la fase preparatoria dei *roadshows* e *one-to-one* è importante, anzi direi cruciale: una buona presentazione del management è vincente nell’operazione.

In tempi recenti operazioni di interesse non sono state apprezzate dal mercato in quanto non adeguatamente presentate. Così a poco vale comunicare target ambiziosi se gli obiettivi non sono sufficientemente supportati da azioni concrete, da una visione lucida degli scenari evolutivi, da un management di livello e apprezzato.

Una buona interiorizzazione delle modalità di comunicazione durante il processo di ammissione crea valore anche per il futuro.

La gestione di tutti i processi appena descritti è tutt’altro che semplice. Si tratta di un complesso di attività che investono in modo significativo il modo di gestire la banca ed il funzionamento di molte aree strategiche.

6. Il mercato

Ma come si interfaccia il mercato con la banca? Cosa, di quanto costruito in sede di preparazione alla quotazione, apprezza ed incorpora nelle proprie aspettative? Secondo la nostra esperienza, i principali elementi che il mercato identifica quali fattori di successo sono:

- la qualità del management team
- l'accuratezza e la sostenibilità dei piani strategici
- l'efficacia dell'allocazione del capitale
- il controllo del rischi
- l'efficacia della comunicazione.

Di fatto tutto il processo di ammissione alla quotazione che abbiamo appena analizzato mira alla identificazione ed alla costruzione di questi elementi di successo

Vediamoli un po' più in dettaglio.

La disponibilità di un management capace, credibile con un *track record* positivo alle spalle è un elemento assolutamente essenziale. Di fatto, il processo di pianificazione e comunicazione al mercato dei target della società acquista valore se e solo se sostenuto dalla presenza di un *management team* percepito di qualità. La credibilità di chi è chiamato a pianificare e porre in atto le strategie della banca per il raggiungimento degli obiettivi agevola l'incorporazione degli stessi nelle aspettative di mercato e quindi nei prezzi.

Anche il processo di pianificazione è percepito come una variabile strategica. L'accuratezza nella redazione dei piani e la coerenza degli stessi con il contesto di mercato e le specificità della banca sono, come abbiamo visto, elementi fondamentali.

Elemento essenziale è anche una efficace allocazione del

capitale. L'obiettivo di creazione di valore, infatti, porta alla massimizzazione del ritorno in eccesso rispetto al costo del capitale investito. Ciò, evidentemente, implica un accurato esercizio di allocazione del capitale tale da consentire la verifica degli obiettivi posti per singole aree di business e la ripartizione di un fattore scarso, il capitale appunto, in funzione della effettiva capacità delle singole Business Unit di generare valore. Dalla misurazione del valore generato è possibile trarre indicazioni strategiche circa l'opportunità o la capacità di gestire in proprio fasi della filiera produttiva, ovvero circa l'opportunità di dismettere business non remunerativi.

Il controllo dei rischi e la scelta di allocare il capitale per aree di business costituiscono un elemento determinante e preliminare nella declinazione della creazione di valore nelle scelte di gestione, non solo nel processo di razionalizzazione nell'uso della risorsa capitale ma anche in funzione del contenimento del costo dello stesso. La capacità di creare valore è strettamente legata, quindi, alla "qualità" dell'intero sistema-banca ed è fortemente agevolata da un'efficiente gestione del rischio.

La comunicazione è elemento determinante nella quotazione di una banca e merita anche in questa sede una particolare attenzione.

La comunicazione è di per sé elemento essenziale all'interno dell'impresa. In ogni impresa vi sono più attori che comunicano con diverse classi di soggetti che necessitano di informazioni economico - aziendali: il direttore finanziario con le banche, il direttore del personale con i dipendenti, il responsabile ufficio soci con gli azionisti, il responsabile relazioni esterne con i mass media.

Con la quotazione nasce per la banca la necessità di informare una nuova classe di soggetti economici, la comunità finanziaria, costituita quest'ultima dagli investitori istituzionali attuali e potenziali, dai privati, dai risparmiatori e dai *mass media* specializzati. Ecco allora nascere, all'interno dell'impresa, la necessità di costituire una nuova figura che svolga, dinamicamente e professionalmente, tale funzione: l'*Investor Relator* (IR). Ho già accennato al fatto che il recente orientamento di Borsa Italiana è verso la scelta dell'*Investor Relator* prima della ammissione a quotazione. E noi suggeriamo ben prima. Se infatti individuato durante le fasi preparative queste diventano per lui un momento di crescita significativa e di acquisizione di totale confidenza sulla banca che dovrà rappresentare.

L'IR, portavoce dell'azienda verso la comunità finanziaria, ha come specifica funzione la comunicazione efficace e tempestiva di informazioni, favorevoli e sfavorevoli sull'impresa al mercato azionario, affinché gli investitori possano formulare valutazioni complete e corrette sui prezzi delle azioni. Semplificando, si potrebbe dire che l'IR sta al mercato finanziario come il *marketing* sta al mercato di consumo.

- Il *marketing* e le sue tecniche rappresentano l'approccio più corretto per gestire l'attività di IR: l'IR deve infatti prima conoscere le sue diverse *audience* ed i bisogni informativi di ciascun gruppo e, quindi, successivamente elaborare appropriati messaggi diretti ai *target* individuati, scegliendo canali e mezzi appropriati alla "clientela" target. La funzione dell'IR nasce nell'ambito delle pubbliche relazioni, ma richiede specifiche competenze finanziarie, oltre che

comunicative. Data la delicatezza delle informazioni a cui accede e della rilevanza del suo operato - in termini di effetti sull'immagine della società e sull'andamento del titolo, dei risvolti legali – la funzione andrebbe centralizzata ed assegnata ad un manager che abbia la possibilità di accedere a tutte le informazioni rilevanti e che operi in stretto contatto con il *top management* aziendale.

Divulgare una quantità di informazioni maggiori di quanto strettamente previsto dalla normativa e di sempre migliore qualità, potrà, secondo la nostra esperienza, portare numerosi vantaggi:

1. Aumenta la credibilità del management
2. Aumenta il numero di investitori a lungo termine
3. Aumenta l'attenzione da parte degli analisti
4. Aumenta la liquidità del titolo
5. Riduce l'instabilità dell'andamento del titolo

L'aumento del valore delle azioni, strettamente connesso all'aumento della liquidità del titolo, è forse la più concreta manifestazione di creazione di valore derivante dalla comunicazione.

L'apprezzamento del titolo, infatti, soddisfa contemporaneamente più parti:

1. Il management, che vede nell'apprezzamento da parte del mercato una legittimazione del proprio operato;
2. Gli azionisti, che vedono aumentare il valore del loro investimento;
3. I dipendenti che, grazie ai sempre più diffusi piani di *stock options*, vedono aumentare la propria remunerazione.

Quali invece potrebbero essere gli elementi di debolezza che possono rappresentare un potenziale strumento di distruzione di valore? Gli stessi elementi di successo se mal gestiti e quindi:

- un team di management percepito come non credibile ed affidabile
- piani di cui non sia percepita la sostenibilità
- una cattiva gestione del rischio, sia esso di mercato, di credito od altro
- una scorretta allocazione del capitale
- ed, infine, una lacunosa ed inefficace comunicazione.

Nel determinare il successo dell'operazione accanto a questi fattori "industriali" si associano poi anche "fattori di mercato" tra i quali:

- l'*appeal* speculativo legato alla contendibilità della banca. Il management che crea valore è infatti in grado di assicurare l'indipendenza della banca attraverso una elevata valorizzazione del capitale economico;
- la creazione di un flottante adeguato che permetta al titolo di essere liquido. Le banche che si sono quotate per disporre di un circuito secondario di scambio per i propri soci non hanno sfruttato adeguatamente le opportunità offerte dal mercato. L'assenza di interesse da parte di investitori istituzionali determina l'insuccesso del collocamento ed una scarsa significatività dei prezzi di mercato.

“Per una società, l'applicazione delle lezioni della teoria del valore è un potente mezzo per migliorare la performance aziendale a tutti i livelli. Mettere in pratica la metodologia si risolve in una straordinaria trasformazione del modo di gestire la società”. La trasformazione nel

modo di gestire una società passa attraverso un triplice processo: la determinazione del valore intrinseco, l'utilizzo delle leve della gestione per allinearlo agli obiettivi aziendale ed infine la comunicazione al mercato"¹.

¹ A. Black, P. Wright, J.E. Bachman, "La ricerca del valore nell'impresa", 1999, Franco Angeli, Milano.

7. Conclusioni

Concludendo siamo giunti al termine di questa relazione che questa mattina ci ha portato a spaziare tra teorie di valore, stili e tecniche di direzione, teorie manageriali e quant'altro si leghi a tali argomenti.

Riassumendo, abbiamo definito un concetto di valore proponendo un indicatore di performance coerente con l'obiettivo di massimizzazione dell'utilità dell'azionista, posto che a tale principio debbano ispirarsi le scelte di gestione. Dalla costruzione di un diverso indice di performance, il Market Value Added, abbiamo identificato alcune delle leve del valore: il processo di selezione delle scelte di investimento, il rendimento richiesto dagli azionisti e le sue determinanti ed in particolare il concetto di rischio. Dalla teoria siamo passati alla pratica: abbiamo indicato tutte le variabili di creazione di valore insite nel processo di ammissione a quotazione. Il tutto, come più volte indicato, solo sulla base della nostra esperienza

Vorremmo che risultasse del tutto chiaro che la quotazione di per sé non è uno strumento di creazione di valore, lo diventa solo se correttamente sfruttato dalla banca.

La decisione di accedere al mercato è un processo complesso che produce ricadute notevoli sulla società quotanda sotto il profilo organizzativo di *governance*, dei rapporti tra *management* e azionisti e della struttura dell'azionariato. Ma su questi argomenti si potrebbero aprire altrettanti dibattiti. La sistemazione organica di queste idee è certamente uno sforzo che aiuta a chiarire alcuni concetti a volte di non facile comprensione e traduzione in azioni concrete.

Siamo convinti, tuttavia, di avere tratteggiato alcuni

elementi che danno a tutti noi il senso della rilevanza della scelta di quotarsi e dell'impatto notevole sulla struttura organizzativa che tale decisione comporta. Evidentemente accedere al mercato comporta l'accettazione di regole e vincoli nonché un salto culturale legato non da ultimo alla presenza di minoranze nel capitale della banca e la tutela dei loro interessi. Le opportunità che tuttavia tale decisione comporta sono di portata enorme in termini di stimolo ed accelerazione di processi spesso già in atto in alcune realtà non quotate o prossime alla quotazione. In questo aspetto ravvediamo un canale rilevante di trasmissione della creazione del valore connesso con l'accesso al mercato.

**ADERENTI ALLA ASSOCIAZIONE
PER LO SVILUPPO DEGLI STUDI DI BANCA E DI BORSA**

Accenture
Associazione Italiana delle Società ed Enti di Gestione Mobiliare ed Immobiliare
Associazione Nazionale Banche Private
Associazione Nazionale per le Banche Popolari
Banca Agricola Mantovana S.p.A.
Banca Agricola Popolare di Ragusa
Banca Aletti & C.
Banca Antoniana - Popolare Veneta
Banca Carige S.p.A.
Banca Carime S.p.A.
Banca Cassa di Risparmio di Torino S.p.A.
Banca Cattolica S.p.A.
Banca di Cividale S.p.A.
Banca CRV - Cassa di Risparmio di Vignola S.p.A.
Banca Credito Popolare
Banca Fideuram S.p.A.
Banca di Imola S.p.A.
Banca di Legnano
Banca Lombarda Spa
Banca delle Marche S.p.A.
Banca Mediocredito S.p.A.
Banca Mediolanum S.p.A.
Banca del Monte di Parma S.p.A.
Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A.
Banca Nazionale del Lavoro S.p.A.
Banca di Piacenza
Banca del Piemonte S.p.A.
Banca Popolare dell'Adriatico
Banca Popolare dell'Alto Adige
Banca Popolare di Ancona S.p.A.
Banca Popolare di Bari
Banca Popolare di Bergamo - Credito Varesino
Banca Popolare Commercio e Industria
Banca Popolare di Crema
Banca Popolare di Cremona
Banca Popolare dell'Emilia Romagna
Banca Popolare dell'Etruria e del Lazio
Banca Popolare di Intra
Banca Popolare dell'Irpinia
Banca Popolare Jonica
Banca Popolare di Lodi
Banca Popolare di Luino e Varese S.p.A.
Banca Popolare di Marostica
Banca Popolare del Materano S.p.A.
Banca Popolare di Milano
Banca Popolare di Novara
Banca Popolare di Puglia e Basilicata
Banca Popolare Pugliese
Banca Popolare di Ravenna S.p.A.
Banca Popolare Sant'Angelo
Banca Popolare Santa Venera S.p.A.
Banca Popolare di Sondrio
Banca Popolare di Spoleto S.p.A.
Banca Popolare Valconca
Banca Popolare di Verona - Banco S. Geminiano e S. Prospero
Banca Popolare di Vicenza
Banca Regionale Europea S.p.A.
Banca di Roma
Banca di San Marino

Banca di Sassari S.p.A.
 Banca Sella S.p.A.
 Banca Toscana S.p.A.
 Banca dell' Umbria 1462 S.p.A.
 Banca di Valle Camonica S.p.A.
 Banca 121 S.p.A.
 Banco di Chiavari e della Riviera Ligure S.p.A.
 Banco di Desio e della Brianza
 Banco di Napoli S.p.A.
 Banco di Sardegna S.p.A.
 Banco di Sicilia S.p.A.
 Bipop-Carire S.p.A.
 Borsa Italiana S.p.A.
 Carichiati S.p.A.
 Carifermo S.p.A.
 Carinord Holding S.p.A.
 Cariverona Banca S.p.A.
 Cassa Lombarda S.p.A.
 Cassamarca S.p.A.
 Cassa di Risparmio di Alessandria S.p.A.
 Cassa di Risparmio di Ascoli Piceno S.p.A.
 Cassa di Risparmio in Bologna S.p.A.
 Cassa di Risparmio di Bolzano S.p.A.
 Cassa di Risparmio di Fabriano e Cupramontana S.p.A.
 Cassa di Risparmio di Fano S.p.A.
 Cassa di Risparmio di Firenze S.p.A.
 Cassa di Risparmio di Foligno S.p.A.
 Cassa di Risparmio di Gorizia S.p.A.
 Cassa di Risparmio di Mirandola S.p.A.
 Cassa di Risparmio di Padova e Rovigo S.p.A.
 Cassa di Risparmio di Parma e Piacenza S.p.A.
 Cassa di Risparmio di Pistoia e Pescia S.p.A.
 Cassa di Risparmio di Prato S.p.A.
 Cassa di Risparmio di Ravenna S.p.A.
 Cassa di Risparmio della Repubblica di S. Marino
 Cassa di Risparmio di Rimini S.p.A.
 Cassa di Risparmio di San Miniato S.p.A.
 Cassa di Risparmio di Savona S.p.A.
 Cassa di Risparmio della Spezia S.p.A.
 Cassa di Risparmio di Spoleto S.p.A.
 Cassa di Risparmio di Trento e Rovereto S.p.A.
 Cassa di Risparmio di Udine e Pordenone S.p.A.
 Cassa di Risparmio di Venezia S.p.A.
 Centrale dei Bilanci
 Centrobanca
 Citco Bank Nederland N. V.
 Credito Artigiano S.p.A.
 Credito Bergamasco
 Credito Emiliano S.p.A.
 Credito Fondiario Toscano
 Credito Italiano S.p.A.
 Credito Valtellinese
 Deutsche Bank S.p.A.
 Efibanca S.p.A.
 Federazione Lombarda Banche di Credito Cooperativo
 Federcasse
 ICCRI - Banca Federale Europea S.p.A.
 Interbanca S.p.A.
 Intesa Bci S.p.A.
 Istituto Centrale Banche Popolari Italiane
 Mediocredito Fondiario Centro Italia S.p.A.
 Mediocredito Trentino Alto Adige S.p.A.

Mediocredito dell'Umbria S.p.A.
Mediovenezie Banca S.p.A.
Meliorbanca Gallo & C. S.p.A.
Rolo Banca 1473 S.p.A.
Sanpaolo IMI S.p.A.
Unicredito Italiano S.p.A.
Veneto Banca

Amici dell'Associazione

Arca SGR S.p.A.
Euros S.p.A. - Cefor & Istinform Consulting
Finsibi S.p.A.
Kpmg S.p.A.
Monte Titoli
Sofid S.p.A.
Tesi

**PUBBLICAZIONI A CURA DELL'ASSOCIAZIONE
PER LO SVILUPPO DEGLI STUDI DI BANCA E BORSA**

A stampa

- LA RIFORMA STRALCIO DELLA SOCIETÀ PER AZIONI E LA PICCOLA RIFORMA DELLA BORSA VALORI, Ed. Vita e Pensiero, 1975.
- IL MARKETING BANCARIO, a cura di E.T. Brioschi, Ed. Vita e Pensiero, 1977.
- MONETA E POLITICA MONETARIA IN ITALIA, a cura di P. Ranci, Ed. Vita e Pensiero, 1977.
- LE OPERAZIONI BANCARIE, a cura di G. B. Portale, Ed. Giuffrè 1978.
- I TITOLI DI CREDITO, a cura di G.L. Pellizzi, Ed. Giuffrè, 1980.
- LA RESPONSABILITÀ PENALE DELL'OPERATORE BANCARIO, a cura di M. Romano, Ed. Il Mulino, 1980.
- ANALISI DELLE SERIE STORICHE, a cura di L. Santamaria, Ed. Il Mulino, 1981.
- CONGIUNTURA E POLITICA MONETARIA, a cura di G. vaciago, Ed. Il Mulino, 1981.
- RICAPITALIZZAZIONE DELLE BANCHE, E NUOVI STRUMENTI DI RICORSO AL MERCATO, a cura di Giuseppe B. Portale, Ed. Giuffrè, 1983.
- STRATEGIA E ORGANIZZAZIONE NELLE AZIENDE DI CREDITO, a cura di A. Balossino, G. Di Stefano, A. Fusconi, P. Genoni, Ed. Franco Angeli, 1983.
- ORGANIZZAZIONE ED EFFICIENZA NELLE AZIENDE DI CREDITO, a cura di A. Fusconi, Ed. Franco Angeli, 1985
- LA LEGGE 216 DIECI ANNI DOPO: ASPETTI SOCIETARI, a cura di G.E. Colombo, F. Cesarini, Ed. Giuffrè, 1985.
- CRISI DI IMPRESA E AMMINISTRAZIONE CONTROLLATA, a cura di M. Cattaneo, F. Cesarini, A. Provasoli, B. Quatraro, Ed. Giuffrè, 1986.
- GLI IMPEGNI E RISCHI DELL'IMPRESA BANCARIA: PROFILI CONTABILI E GIURIDICI, a cura di S. De Angeli, Ed. Franco Angeli, 1986.
- LA GESTIONE DELLA FUNZIONE FINANZIARIA NELLE AZIENDE DI CREDITO: I PROFILI TECNICI E DI SVILUPPO ORGANIZZATIVO, a cura di A. Fusconi, A. Patarnello, Ed. Franco Angeli, 1989.
- LE DIRETTIVE DELLA C.E.E. IN MATERIA BANCARIA, a cura di F. Cesarini, S. Scotti Camuzzi, Ed. Giuffrè, 1991.
- INTERMEDIARI E MERCATI FINANZIARI IN FRANCIA, a cura di M. Anolli, A. Patarnello, Ed. Il Mulino, 1991.
- IL SISTEMA FINANZIARIO TEDESCO, a cura di A. Banfi, R. Locatelli, C. Schena, Ed. Il Mulino, 1991.
- IL SISTEMA FINANZIARIO DEL REGNO UNITO E LA CONCORRENZA NEL RETAIL BANKING, a cura di M.L. Di Battista, Ed. Il Mulino, 1992.
- IL SISTEMA BANCARIO SPAGNOLO E L'INTEGRAZIONE EUROPEA, a cura di A. Barzaghi, Ed. Il Mulino, 1993.
- TENDENZE E PROSPETTIVE DELLA RACCOLTA BANCARIA IN ITALIA, a cura di F. Cesarini, V. Conti, M.L. Di Battista, Ed. Il Mulino, 1994.
- L'ESPANSIONE ALL'ESTERO DELLE BANCHE ITALIANE, a cura di L. Nieri, Ed. Il Mulino, 1994.
- TENDENZE E PROSPETTIVE DEL RISPARMIO GESTITO, a cura di A. Banfi, M. L. Di Battista, Ed. Il Mulino, 1998

Ciclostilati

IL MARKETING BANCARIO - 21/23 marzo 1974.

LA RILEVAZIONE DEI COSTI IN BANCA - 6/7 giugno 1974.

GLI ASPETTI FISCALI DEL BILANCIO BANCARIO - 27/28 novembre 1974.

LA CERTIFICAZIONE DEI BILANCI - 24 giugno 1975.

IL CONTROLLO DI GESTIONE IN BANCA - 1977.

OPERAZIONI BANCARIE: PROFILI GIURIDICI (1ª parte) - 1977.

ASPETTI TECNICI E GIURIDICI DELLE NEGOZIAZIONI DI BORSA - 1977.

IL NUOVO DIRITTO DI FAMIGLIA E I SUOI RIFLESSI SULLE OPERAZIONI DI BANCA - 1977.

ASPETTI GIURIDICI DELLA CERTIFICAZIONE DI BILANCIO - 1977.

PROBLEMI DI DIRITTO SOCIETARIO - 1980.

QUADERNI PUBBLICATI

- N. 1 **«LA BANCA IN UN MONDO CHE MUTA»**
prof. Gaetano Stammati - 14 gennaio 1976
- N. 2 **«L'OPERATORE DI BORSA»**
prof. Gerardo Santini - 25 maggio 1976
- N. 3 **«I CONTRATTI DI BORSA E LA SPECULAZIONE»**
prof. Francesco Masera - 19 novembre 1976
- N. 4 **«STRUTTURA E ORGANIZZAZIONE DI UN'AZIENDA DI CREDITO A CARATTERE NAZIONALE»**
dott. Innocenzo Monti - 21 marzo 1977
- N. 5 **«IL CONTROLLO DI GESTIONE IN BANCA E LE RIVELAZIONI CREDITIZIE DELLA BANCA D'ITALIA»**
dott. Giuseppe Mascetti - 2 giugno 1977
- N. 6 **«ASSICURAZIONE E FINANZIAMENTO DEL CREDITO ALL'EXPORT»**
dott. Rinaldo Ossola - 10 giugno 1977
- N. 7 **«PROBLEMI E STRATEGIE DELLA POLITICA MONETARIA»**
prof. Giacomo Vaciago - 31 marzo 1977
- N. 8 **«MERCATO OBBLIGAZIONARIO E VINCOLO DI PORTAFOGLIO»**
dott. Bruno Bianchi - 31 marzo 1977
- N. 9 **«IL FINANZIAMENTO DEL DISAVANZO PUBBLICO»**
prof. Dino Piero Giarda - 1 aprile 1977
- N. 10 **«L'ESPANSIONE ALL'ESTERO DELLE BANCHE ITALIANE»**
dott. Cesare Caranza - 1 aprile 1977
- N. 11 **«IL VINCOLO ESTERNO ALLO SVILUPPO DELL'ECONOMIA ITALIANA»**
dott. Giovanni Magnifico - 1 aprile 1977
- N. 12 **«LA POLITICA VALUTARIA NEL 1975/76»**
dott. Carlo Santini - 1 aprile 1977
- N. 13 **«OBIETTIVI INTERMEDI E FINALI DELLA POLITICA MONETARIA»**
prof. Giacomo Vaciago - marzo 1978
- N. 14 **«CONTROLLI DI VIGILANZA E LORO RIFLESSI SULLA ORGANIZZAZIONE DELLE AZIENDE DI CREDITO»**
dott. Vincenzo Desario - ottobre 1978
- N. 15 **«STATI UNITI E ITALIA: DUE SISTEMI BANCARI A CONFRONTO»**
prof. Frank Tamagna - 9 novembre 1978
- N. 16 **«THE INSTABILITY AND THE RESILIENCE OF AMERICAN BANKING (1946-1978)»**
(«Instabilità finanziaria e capacità di reazione delle banche americane»)
prof. Hyman P. Minsky - 8 febbraio 1979
- N. 17 **«INTRODUZIONE ALLO STUDIO DEL DIRITTO PENALE BANCARIO»**
prof. Mario Romano - 4 aprile 1979

- N. 18 **«FRODI VALUTARIE E RESPONSABILITÀ PENALE DEI DIPENDENTI DEGLI ISTITUTI DI CREDITO»**
prof. Federico Stella - 4/6 aprile 1979
- N. 19 **«EFFETTI DELL'INFLAZIONE SUI MERCATI FINANZIARI»**
prof. Franco Modigliani - 18 settembre 1979
- N. 20 **«IL CONTROLLO INTERNO E L'ISPETTORATO GENERALE DELLE BANCHE FRANCESI»**
Pierre Greder - novembre 1979
- N. 21 **«VERSO UN MERCATO EUROPEO DI VALORI MOBILIARI?»**
Christopher Tugendhat - 25 gennaio 1980
- N. 22 **«CONSIDERAZIONI PER IL VERTICE ECONOMICO DI VENEZIA»**
Richard N. Gardner - 12 febbraio 1980
- N. 23 **«LA RECENTE POLITICA DEL CREDITO E DEL CAMBIO DEGLI STATI UNITI»**
prof. Frank Tamagna - 6 dicembre 1979
- N. 24 **«LA MONETA È IMPORTANTE?»**
Paul Davidson - 31 marzo 1980
- N. 25 **«RIFLESSIONI SULLA POLITICA MONETARIA (1979-1980)»**
prof. Giacomo Vaciago - 13 marzo 1980
- N. 26 **«IL CONTROLLO DELLE ISTITUZIONI CREDITIZIE NELLA NUOVA LEGGE BANCARIA BRITANNICA»**
prof. J.R.S. Revell - 8 maggio 1980
- N. 27 **«PREVISIONI, STRUMENTI D'ANALISI E VINCOLI NELLA GESTIONE DELL'ATTIVITÀ BANCARIA»**
dott. Ulpiano Quaranta - 13 marzo 1980
- N. 28 **«LE FUNZIONI ISPETTIVE NELLE BANCHE ITALIANE OGGI»**
Carmine De Robbio - 5/9 maggio 1980
- N. 29 **«OPINIONI E COMPORTAMENTI DEGLI OPERATORI BANCARI: I RISULTATI DI UN SONDAGGIO»**
Francesco Cesarini, Pier Domenico Gallo - maggio 1980
- N. 30 **«EFFETTI DELL'AUTOMAZIONE SUI PROCESSI OPERATIVI DECISIONALI DELLA BANCA D'ITALIA»**
dott. Antonio Finocchiaro - 2 giugno 1980
- N. 31 **«ALCUNE OSSERVAZIONI SULLA FORMAZIONE DEI TASSI DI INTERESSE BANCARI»**
dott. Lucio Rondelli - 28 gennaio 1981
- N. 32 **«L'INCIDENZA DELLA FUNZIONE MONETARIA E DEI SERVIZI BANCARI SULL'ECONOMIA DELLA BANCA»**
prof. Tancredi Bianchi - 13 marzo 1981
- N. 33 **«I RIFLESSI SULLA GESTIONE E SULLA PROFESSIONE BANCARIA DEI DIVERSI STRUMENTI E DELLE NUOVE FORME DI INTERMEDIAZIONE FINANZIARIA»**
Urbano Aletti, Francesco Cesarini, Franco Riccardi - aprile 1981

- N. 34 **«LA RIFORMA DEI TITOLI DI CREDITO IN SPAGNA»**
Evelio Verdera y Tuells - 9 novembre 1981
- N. 35 **«GLI INTERVENTI DELLA BANCA CENTRALE SUL MERCATO MONETARIO»**
dott. Bruno Bianchi - 2 dicembre 1981
- N. 36 **«IL RUOLO DELLA BANCA CENTRALE UNGHERESE NELL'ECONOMIA E NELL'INTERSCAMBIO CON L'ESTERO»**
dott. Tamas Bacskai - 16 marzo 1982
- N. 37 **«L'INNOVAZIONE FINANZIARIA IN BANCA E FUORI BANCA»**
Giuseppe Antonio Banfi, Pierandrea Dosi Delfini, Marcello Melani, Vincenzo Mosca, Giacomo Vaciago - febbraio 1982
- N. 38 **«BANCHE E ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE: COMPLEMENTARIETÀ, CONCORRENZA O SOVRAPPOSIZIONE?»**
Luigi Arcuti, Francesco Cesarini, Federico Pepe, Maurizio Sella, Ermanno Veronesi - febbraio 1982
- N. 39 **«LA FORMAZIONE E L'IMPIEGO DEL RISPARMIO: EFFETTI DELLA POLITICA MONETARIA E RIFLESSI SUI MERCATI»**
Franco Cotula - febbraio 1982
- N. 40 **«GLI EFFETTI DELL'INTRODUZIONE DI SISTEMI ELETTRONICI DI TRASFERIMENTO DI FONDI SULLA POLITICA»**
prof. J.R.S. Revell - 3 giugno 1982
- N. 41 **«ASPETTI ISTITUZIONALI ED OPERATIVI DEL MERCATO DEI BUONI ORDINARI DEL TESORO IN ITALIA»**
Fiorenzo Di Pasquali - 9 febbraio 1982
- N. 42 **«ASPETTI FUNZIONALI E DI MERCATO DEGLI STRUMENTI DI RICAPITALIZZAZIONE DELLE BANCHE»**
Francesco Cesarini - settembre 1982
- N. 43 **«ASPETTI ECONOMICI E TECNICI DEL CAPITALE PROPRIO DELLE BANCHE»**
Marco Onado - settembre 1982
- N. 44 **«LA RICAPITALIZZAZIONE DELLE BANCHE PUBBLICHE»**
Fabio Merusi - settembre 1982
- N. 45 **«I PRESTITI POSTERGATI NEL DIRITTO ITALIANO»**
Gian Franco Campobasso - settembre 1982
- N. 46 **«TITOLI "ATIPICI" E LIBERTÀ DI EMISSIONE NELL'AMBITO DELLE STRUTTURE ORGANIZZATIVE DELLA GRANDE IMPRESA »**
Antonio Pavone La Rosa - settembre 1982
- N. 47 **«LA RICAPITALIZZAZIONE DELLE AZIENDE DI CREDITO (PROBLEMI E IPOTESI)»**
Giuseppe B. Portale - settembre 1982
- N. 48 **«RICAPITALIZZAZIONE DELLE BANCHE»**
Giovanni L. Pellizzi - settembre 1982
- N. 49 **«L'ABBANDONO DEGLI ESTREMISMI NELLA POLITICA MONETARIA»**
Guido Carli - 20 gennaio 1983

- N. 50 «INSEDIAMENTI BANCARI ED EFFICIENZA DEL SISTEMA CREDITIZIO»
Claudio Conigliani - 10 febbraio 1983
- N. 51 «LO SVILUPPO DELL'ATTIVITÀ PARABANCARIA ED IL RUOLO DELLE BANCHE»
Giambattista Marchesini - 6 giugno 1983
- N. 52 «IL PARABANCARIO E L'INNOVAZIONE FINANZIARIA ASPETTI GIURIDICI DELL'EMISSIONE DEI TITOLI ATIPICI»
Giovanni L. Pellizzi - 14 giugno 1983
- N. 53 «L'ESPANSIONE TERRITORIALE NELLA STRATEGIA DELLE AZIENDE DI CREDITO»
Luigi Orombelli - 9 febbraio 1983
- N. 54 «PRESENTAZIONE DEL VOLUME "STRATEGIA E ORGANIZZAZIONE NELLE AZIENDE DI CREDITO": UNA METODOLOGIA PER L'AUTODIAGNOSI»
Lamberto Dini - 21 ottobre 1983
- N. 55 «STRATEGIA E ORGANIZZAZIONE NELLE AZIENDE DI CREDITO: UNA METODOLOGIA PER L'AUTODIAGNOSI»
Parte seconda.
F. Pepe, A. Balossino, G. Di Stefano - 21 ottobre 1983
- N. 56 «COMPETITIVITÀ INNOVAZIONE ED EFFICIENZA NEL SISTEMA FINANZIARIO ITALIANO»
Nerio Nesi - 13 febbraio 1984
- N. 57 «STRUTTURA, OPERATORI ED EVOLUZIONE TECNICA DEL MERCATO DEI FONDI INTERBANCARI IN ITALIA (1979-1982)»
Arturo Patarnello - marzo 1984
- N. 58 «LA TUTELA DEL RISPARMIO BANCARIO»
Tancredi Bianchi - aprile 1984
- N. 59 «IL MERCATO FINANZIARIO DOPO LA LEGGE 216»
Guido Rossi - maggio 1984
- N. 60 «BANCA E BORSA DI FRONTE AL PROBLEMA DELLA STRUTTURA FINANZIARIA DELLE IMPRESE»
U. Aletti, H. Bieler, F. Cesarini, L. Orombelli, G.M. Roveraro - giugno 1984
- N. 61 «LINEAMENTI DEL TESSUTO INDUSTRIALE ITALIANO NEL SISTEMA DELLE STATISTICHE ISTAT»
Guido Rey - giugno 1984
- N. 62 «SISTEMA CREDITIZIO E FINANZIAMENTO DELLA CASA: I RISULTATI DI UN'INDAGINE»
Maria Luisa Di Battista - agosto 1984
- N. 63 «PROCESSI DI FORMAZIONE DEL REDDITO D'ESERCIZIO NELLE AZIENDE DI CREDITO E LORO VARIAZIONI»
Lucio Motta - ottobre 1984
- N. 64 «GESTIONE DELLA LIQUIDITÀ BANCARIA E EFFICIENZA DEL MERCATO MONETARIO»
B. Bianchi, P. Boaretto, R. Franceschini - novembre 1984

- N. 65 «UN PROFILO PER UN SISTEMA»
Francesco Cingano - dicembre 1984
- N. 66 «LA GARANZIA DEI DEPOSITI»
Giannino Parravicini - febbraio 1985
- N. 67 «TEORIA E PRASSI DELLA VIGILANZA BANCARIA: ALCUNE RIFLESSIONI»
Edward P.M. Gardener - aprile 1985
- N. 68 «GLI INTERVENTI SULLA STRUTTURA E SULL'OPERATIVITÀ DEL SISTEMA CREDITIZIO: PROBLEMI E PROSPETTIVE»
V. Pontolillo, E. Ugolini, F. Battini - aprile 1985
- N. 69 «LA CONCORRENZA BANCARIA DOPO L'ACCANTONAMENTO DEL MASSIMALE»
G. Carosio, E. Ceccatelli, A. Ceola - maggio 1985
- N. 70 «LE PARTECIPAZIONI DELLE GRANDI BANCHE TEDESCHE: ASPETTI QUANTITATIVI E DISCIPLINA PRUDENZIALE»
Rossella Locatelli - maggio 1985
- N. 71 «STRUTTURA E COSTI DELL'ATTIVITÀ BANCARIA NEL MERCATO MOBILIARE E GESTIONE ACCENTRATA DEI TITOLI»
Ernesto Ugolini - giugno 1985
- N. 72 «L'UTILIZZO DELLE ANALISI DI SETTORE NELL'ISTRUTTORIA DEI FIDEL»
P. Brasca, A. Geremia, A. Martelli, P.L. Novello, C. Porcari - settembre 1985
- N. 73 «CONCORRENZA E CONTROLLI NELLE OPINIONI DEL MANAGEMENT BANCARIO»
M.L. Di Battista, A. Patarnello - settembre 1985
- N. 74 «L'INNOVAZIONE FINANZIARIA NEL SISTEMA CREDITIZIO»
E. Ceccatelli, V. Desario, L. Frey, S. Isgrò, G. Marchesini - febbraio 1986
- N. 75 «L'INNOVAZIONE FINANZIARIA NEL MERCATO IMMOBILIARE»
G. Caprara, E. Fumagalli, P. Iovenitti, G. Lombardo, U. Verecondi Scortecchi - febbraio 1986
- N. 76 «NUOVI PROFILI DELL'ORDINAMENTO DEL MERCATO MOBILIARE E LA POSIZIONE DELLA CONSOB»
Franco Piga - febbraio 1986
- N. 77 «GLI SVILUPPI E LE PROSPETTIVE DEL MERCATO AZIONARIO»
U. Aletti, M. Vitale - marzo 1986
- N. 78 «DIMENSIONE, COMPOSIZIONE E COSTO DEL DEBITO PUBBLICO INTERNO DAL 1861 AL 1985»
F. Spinelli, S. Formentini - febbraio 1987
- N. 79 «I BUONI (ORDINARI) DEL TESORO»
G.L. Calvi - febbraio 1987
- N. 80 «TENDENZE DI MEDIO PERIODO NEI MERCATI DEL CREDITO»
P.D. Gallo, S. Molinari, O. Salamone - aprile 1987
- N. 81 «LE RISPOSTE DELL'INDUSTRIA BANCARIA AI CAMBIAMENTI»
T. Bianchi, A. Cova - aprile 1987

- N. 82 **«LA GESTIONE DEL PASSIVO E I NUOVI SERVIZI BANCARI»**
P. Forti, S. De Bernardis - maggio 1987
- N. 83 **«ASPETTI EVOLUTIVI DELLA GESTIONE DELLE AZIENDE DI CREDITO E I SUOI RIFLESSI SUL BILANCIO D'ESERCIZIO»**
F. Gianani - maggio 1987
- N. 84 **«LE CARATTERISTICHE E GLI EFFETTI SULLA GESTIONE BANCARIA DEI RISCHI CONNESSI ALLE "OFF BALANCE SHEET TRANSACTIONS"»**
M. Oriani - giugno 1987
- N. 85 **«GLI INTERMEDIARI DI BORSA: PROSPETTIVE A CONFRONTO»**
F. Cesarini, P. Marchetti, M.T. Tebaldi - luglio 1987
- N. 86 **«GLI EFFETTI DELLE PRIVATIZZAZIONI SUL SISTEMA FINANZIARIO BRITANNICO»**
P. Fandella - febbraio 1988
- N. 87 **«STRUTTURA E PROSPETTIVE DEI GRUPPI BANCARI IN ITALIA»**
G. Schena - febbraio 1988
- N. 88 **«L'INTERNAZIONALIZZAZIONE DEL SISTEMA BANCARIO ITALIANO»**
G. Zandano, T. Bianchi, W.G. Verhoeven, F. Pepe - maggio 1988
- N. 89 **«IL SISTEMA BANCARIO ITALIANO NELLA PROSPETTIVA DEL 1992»**
E. Filippi, M. Sella, G. Frigeri - maggio 1988
- N. 90 **«RIFLESSI SULLA GESTIONE BANCARIA DELL'EVOLUZIONE DEL MERCATO MOBILIARE»**
U. Aletti, C. Faissola, E. Monti - giugno 1988
- N. 91 **«BANCHE E ATTIVITÀ DI INTERMEDIAZIONE SUL MERCATO AZIONARIO: I RISULTATI DI UN SONDAGGIO»**
F. Cesarini - giugno 1988
- N. 92 **«IL MERCATO DEI TITOLI DI STATO»**
V. Brocci, A. Tucci - ottobre 1988
- N. 93 **«LA REDDITIVITÀ DELLE AZIENDE DI CREDITO NELLA PROSPETTIVA DI EVOLUZIONE STRUTTURALE DEL SISTEMA»**
T. Bianchi, F. Bizzocchi, G. Carducci - giugno 1989
- N. 94 **«UN SISTEMA ESPERTO PER LA GESTIONE DELLA TESORERIA»**
M. De Marco, G. Grassano, S. De Bernardis, F. Gardin, C. Rossignoli, I. Zaniboni, H. Taylor, G. Trotta - luglio 1989
- N. 95 **«POSIZIONE COSTITUZIONALE E FUNZIONI AMMINISTRATIVE DEL C.I.C.R. NELL'AMBITO DELL'ORDINAMENTO DEL CREDITO»**
E. Balboni, G. Massoli - luglio 1989
- N. 96 **«LINEE EVOLUTIVE NELL'ORGANIZZAZIONE BANCARIA»**
A. Balossino - gennaio 1990
- N. 97 **«ASPETTI TECNICI DELLA POLITICA DI IMPIEGO»**
T. Bianchi, P. Bongianino, A. Finotti, L. Sibani, G. Osculati - maggio 1990
- N. 98 **«TENDENZE EVOLUTIVE DELLA POLITICA DI RACCOLTA»**
C. Faissola, E. Veronesi, M. Nonni - maggio 1990

- N. 99 «LA BANCA E L'EVOLUZIONE DEL SISTEMA DEI PAGAMENTI»
L. Rondelli, M. Sella - maggio 1990
- N. 100 «I PROSPETTI DI RICLASSIFICAZIONE E DI DETTAGLIO NELLA DOCUMENTAZIONE INTEGRATIVA DEI BILANCI BANCARI, I RISULTATI DI UN'INDAGINE»
P. Benigno - giugno 1990
- N. 101 «SISTEMA DEI PAGAMENTI, PRODOTTI BANCARI E RETI TELEMATICHE, ASPETTI TECNOLOGICI, REALIZZATIVI, DI SICUREZZA E GIURIDICI» I PARTE
A. Tarola, D. Qualeatti, P. Di Blasi, P. Salamone - settembre 1990
- N. 102 «SISTEMA DEI PAGAMENTI, PRODOTTI BANCARI E RETI TELEMATICHE, ASPETTI TECNOLOGICI, REALIZZATIVI, DI SICUREZZA E GIURIDICI» II PARTE
A. Pincherle, C. Rossignoli, R. Virtuani, M. Atzeni - settembre 1990
- N. 103 «L'ASSET & LIABILITY MANAGEMENT STRATEGICO NELLE BANCHE ITALIANE»
M. Carrara - novembre 1990
- N. 104 «EQUILIBRI REDDITUALI E FINANZIARI E PROBLEMI DELLA CONCORRENZA NEL MERCATO BANCARIO EUROPEO: VALUTAZIONI DI SINTESI»
F. Cesarini, M.L. Di Battista, V. Conti, A. Patarnello, R. Locatelli - dicembre 1990
- N. 105 «EQUILIBRI REDDITUALI E FINANZIARI E PROBLEMI DELLA CONCORRENZA NEL MERCATO BANCARIO EUROPEO»
T. Bianchi, M. Nonni - gennaio 1991
- N. 106 «I RIFLESSI DELLA RECENTE LEGISLAZIONE SULLA STRUTTURA E SUL FUNZIONAMENTO DEL SISTEMA FINANZIARIO ITALIANO»
F. Cesarini, T. Bianchi, G. Trombi - aprile 1991
- N. 107 «SVILUPPO DEI MERCATI E GESTIONE BANCARIA»
L. Rondelli, M. Mauro, G. Vaciago - maggio 1991
- N. 108 «I RIFLESSI DELLA RECENTE LEGISLAZIONE SULLA STRUTTURA E SUL FUNZIONAMENTO DEL SISTEMA FINANZIARIO ITALIANO»
P.D. Gallo, P. Baratta, P. Gnes - giugno 1991
- N. 109 «TRASPARENZA E COMPARABILITÀ DEL BILANCIO D'ESERCIZIO DELLE AZIENDE DI CREDITO»
P. Golia, A. Marchesi - novembre 1991
- N. 110 «GESTIONE DEL DEBITO PUBBLICO E PRIVATIZZAZIONI»
T. Bianchi - novembre 1991
- N. 111 «IL SISTEMA INFORMATIVO DI MARKETING "MINIMALE"»
A.A. Astolfi, G. Brioschi, F. Di Tizio, P. Rigamonti, A. Variati - novembre 1991
- N. 112 «IL CREDITO DI ULTIMA ISTANZA»
Carlo Azeglio Ciampi - febbraio 1992
- N. 113 «PROSPETTIVE E SVILUPPO DEI MERCATI FINANZIARI»
P. Marchetti, B. Bianchi, U. Aletti, L. Rondelli, S. Lo Faso - aprile 1992
- N. 114 «PROFITABILITÀ E RISCHI DELL'INTERMEDIAZIONE CREDITIZIA»
C. Salvatori, L. Arcuti, A. Molendi, G. Mazzarello, G. Ferretti, C. Tresoldi - aprile 1992

- N. 115 «PROFITABILITÀ E RISCHI DELL'INTERMEDIAZIONE CREDITIZIA»
F. Cesarini, T. Bianchi, F. Passacantando, V. Conti - aprile 1992
- N. 116 «L'ATTUALE SITUAZIONE DEGLI INTERMEDIARI FINANZIARI NON BANCARI SOTTO IL PROFILO DELLE COMUNICAZIONI DELLA VIGILANZA E DELLA TRASPARENZA»
M. Cardillo - settembre 1992
- N. 117 «LE PROSPETTIVE DELLA BANCA SPAGNOLA VERSO L'INTEGRAZIONE FINANZIARIA IN EUROPA»
J. Quesada - settembre 1992
- N. 118 «INSIDER TRADING: CONSIDERAZIONI E PERPLESSITÀ»
A. Mignoli - ottobre 1992
- N. 119 «LE PROSPETTIVE DEL SISTEMA BANCARIO SPAGNOLO NELL'ATTUALE CONGIUNTURA EUROPEA»
F. Perez, E. Coletti, F. Kerbaker, A. Pironti - febbraio 1993
- N. 120 «I CANALI DI DISTRIBUZIONE DEGLI ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE»
P.D. Gallo, D. Conti, M. Corradi, F. Del Nero - marzo 1993
- N. 121 «IL COSTO DEL LAVORO NELLE AZIENDE DI CREDITO»
T. Bianchi, C. Faissola, G. Trombi, L. Dini - aprile 1993
- N. 122 «I RAPPORTI TRA BANCA E IMPRESA»
F. Frasca, F. Cesarini, G. Cirila, L. Rondelli - aprile 1993
- N. 123 «IL TRATTAMENTO FISCALE DEI RISCHI SU CREDITI»
F. Gallo - gennaio 1994
- N. 124 «PER UNA CREDIBILE INFORMAZIONE SOCIETARIA»
ovvero: L'ETICA DELL'INFORMAZIONE AZIENDALE
T. Bianchi, E. Berlanda, R. Tronchetti Provera, A. Zappi - marzo 1994
- N. 125 «LA SITUAZIONE CONGIUNTURALE E LE PROSPETTIVE»
M. Venturino - marzo 1994
- N. 126 «IL COMPORTAMENTO DELLE BANCHE NEI MERCATI LOCALI»
L. Gentilini, G. Testoni, M. Näef - maggio 1994
- N. 127 «LA PRASSI DEI FIDI MULTIPLI E L'EVOLUZIONE DEL RAPPORTO BANCA-IMPRESA»
P. Marullo Reedtz, A. Ceola, A. Geremia, C. Scarenzio - maggio 1994
- N. 128 «COMPORAMENTI DELLE BANCHE, MODIFICHE ISTITUZIONALI ED EVOLUZIONI DEL MERCATO MOBILIARE»
T. Bianchi, A. Ventura, E.G. Bruno, B. Bianchi, V. Desario - maggio 1994
- N. 129 «ALCUNE RIFLESSIONI IN TEMA DI "RACCOLTA INDIRETTA" DELLE BANCHE»
M. Oriani - maggio 1994
- N. 130 «RISCHIO DI CREDITO E RISCHIO DI MERCATO NELLA GESTIONE BANCARIA»
V. Conti, M. Silvani, G. Carosio - novembre 1994
- N. 131 «PROSPETTIVE DI RIORDINO DELLA REGOLAMENTAZIONE CONSOB - BANCA D'ITALIA»
C. Capuzzo, F. Forghieri, L. Gardelli, R. Tedeschi, M. Venturino - novembre 1994

- N. 132 **«LA BANCA COME OPERATRICE SUI MERCATI MOBILIARI »**
F. Cesarini, M. Anolli, A. Ventura, U. Aletti - novembre 1994
- N. 133 **«DAL MERCATO DEGLI INTERESSI AGLI INTERESSI DEL MERCATO»**
D. Usellini, P. Pasini, G. Vigorelli, L. Abete, E. Berlanda, P. Gnes, A. Ventura, J.G. De Wael, G. Pagliarini - aprile 1995
- N. 134 **«LA RIPRESA CICLICA E L'ATTIVITÀ BANCARIA»**
P. Ranci, M.L. Di Battista, C. Caletti, M. Fazzini, - maggio 1995
- N. 135 **«LA PRESENZA DELLE BANCHE NEI MERCATI»**
T. Bianchi, A. Papa, E. Paolillo, V. Desario - maggio 1995
- N. 136 **«REDDITIVITÀ DELLE BANCHE, REMUNERAZIONE DEL CAPITALE E RICORSO AL MERCATO»**
V. Conti, B. Bianchi, M. Venturi, C. Faissola - maggio 1995
- N. 137 **«TENDENZE NELLA REDDITIVITÀ E PRODUTTIVITÀ BANCARIA»**
F. Passacantando, M. Nonni, F. Pepe, L.G. Attanasio, G. Frigeri - maggio 1995
- N. 138 **«L'APPLICAZIONE DEL RATING AL SETTORE BANCARIO: PROBLEMI E PROSPETTIVE»**
Laura Nieri - gennaio 1996
- N. 139 **«IL RATING: UN'OPPORTUNITÀ PER LE BANCHE ITALIANE»**
E. Monti, A. Esmanech, A. Tamagnini - gennaio 1996
- N. 140 **«L'UNIONE ECONOMICA E MONETARIA: I CRITERI DI RIFERIMENTO E LE REGOLE DI CONVERGENZA»**
Rainer Masera - febbraio 1996
- N. 141 **«IMPRESA, COMUNICAZIONE FINANZIARIA, COMPETITIVITÀ: IL QUADRO ITALIANO TRA REGOLE E OPPORTUNITÀ»**
E. Presutti, G. Vigorelli, F. Cesarini, I. Cipolletta, M. Onado, A. Bombassei, P. Pasini - marzo 1996
- N. 142 **«LE BANCHE E LO SVILUPPO DEI MERCATI»**
L. Rondelli, C. Santini - marzo 1996
- N. 143 **«GLI ASPETTI NEVRALGICI DEI PROCESSI DI RAZIONALIZZAZIONE DELLA GESTIONE DELLA BANCA»**
M.L. Di Battista, M. Sella, P. Marullo Reedtz, L. Arcuti - maggio 1996
- N. 144 **«I PROBLEMI DELLA PROFESSIONE BANCARIA»**
V. Desario, T. Bianchi - maggio 1996
- N. 145 **«LA GESTIONE DELLA RACCOLTA BANCARIA»**
A. Nottola - giugno 1996
- N. 146 **«INTERMEDIAZIONE BANCARIA E FINANZA D'IMPRESA NELLA PROSPETTIVA DELL'INTEGRAZIONE EUROPEA»**
C. Scognamiglio, G. Palladino, G. Zadra, E. G. Bruno, A. Falck, G. Grassano, G. Zucchi - febbraio 1997
- N. 147 **«COMUNICAZIONE FINANZIARIA E SVILUPPO DELLE IMPRESE: LE PROSPETTIVE»**
G. Vigorelli, M. Miccio, B. Boschetto, S. Bragantini, P. Gnes, E. Presutti, T. Bianchi, P. Pasini - febbraio 1997

- N. 148 **«LA TASSAZIONE DELL'ATTIVITÀ BANCARIA E DEGLI STRUMENTI FINANZIARI»**
F. Caleffi, G. Zadra, E.G. Bruno - maggio 1997
- N. 149 **«L'UNIONE MONETARIA E GLI ADEMPIMENTI ORGANIZZATIVI»**
T. Bianchi, M. Sarcinelli, A. Iozzo - maggio 1997
- N. 150 **«FATTORI DETERMINANTI DEL RISULTATO ECONOMICO DELLE BANCHE NEL 1996»**
N. Oggiano, G. Grassano - giugno 1997
- N. 151 **«LE IMPLICAZIONI PER LE BANCHE ITALIANE DELL'AVVIO DELL'UNIONE MONETARIA»**
F. Cesarini, I. Angeloni, A. Generale, R. Tedeschi - settembre 1997
- N. 152 **«PROFILI DI REDDITIVITÀ BANCARIA IN EUROPA: ALLA RICERCA DEL MODELLO VINCENTE NELLA PROSPETTIVA DELL'UNIONE MONETARIA EUROPEA»**
V. Conti, M. Ossana, M. Senati - settembre 1997
- N. 153 **«STRUMENTI E SOLUZIONI ORGANIZZATIVE PER LA GESTIONE DEL RISCHIO DI CREDITO»**
R. Barontini, P. Gualtieri, A. Patarnello, F. Russello - gennaio 1998
- N. 154 **«IMPRESE, MERCATO DEI CAPITALI E COMUNICAZIONE FINANZIARIA»**
B. Benedini, G. Vigorelli, A. Albertini, T. Bianchi, M. Miccio, G. Fossa, P. Pasini - febbraio 1998
- N. 155 **«L'OFFERTA DI SERVIZI DI CONSULENZA ALLE IMPRESE»**
F. Arpe, C. Costamagna, C. Porcari - aprile 1998
- N. 156 **«TENDENZE NELL'OFFERTA DI SERVIZI DI GESTIONE DEL RISPARMIO»**
F. Cesarini, I. Angeloni, E.G. Bruno - G. Testoni - maggio 1998
- N. 157 **«LE BANCHE ITALIANE E LA PREPARAZIONE ALL'UNIONE MONETARIA»**
T. Bianchi, P. Campaioli, V. Conti, V. De Bustis, V. Consoli, A. Valdembri, G. Zadra - maggio 1998
- N. 158 **«LA RIFORMA DELLA TASSAZIONE DEI REDDITI DELLE ATTIVITÀ FINANZIARIE: RIFLESSI SUGLI INTERMEDIARI»**
M. F. Ambrosanio - giugno 1998
- N. 159 **«LA SITUAZIONE CONGIUNTURALE REALE E MONETARIA E I CONTI ECONOMICI DELLE BANCHE»**
G. Vaciago, G. Morcaldo, I. Cipolletta, M.L. Di Battista, C. Faissola - giugno 1998
- N. 160 **«L'AREA DELL'EURO: ASPETTI STRUTTURALI E RAPPORTI CON LE PRINCIPALI AREE VALUTARIE»**
G. Vigorelli - I. Visco - G. Bishop - B. Eichengreen - agosto 1998
- N. 161 **«I MERCATI FINANZIARI IN EURO E L'OPERATIVITÀ DELLE BANCHE ITALIANE»**
R. Barbieri - L. Rondelli - G. Vaciago - agosto 1998

- N. 162 «LE STRATEGIE DEI PRINCIPALI SISTEMI BANCARI EUROPEI NELLA
PROSPETTIVA DELLA MONETA UNICA»
J.P. Abraham - J.R. Inciarte - U. Schroeder - settembre 1998
- N. 163 «L'APPLICAZIONE DELLE REGOLE DELLA CONCORRENZA ALLE
IMPRESE BANCARIE NELL'ESPERIENZA EUROPEA E NELL'ESPERIENZA
ITALIANA PARTE I - LE INTESE»
F. Turati - novembre 1998
- N. 164 «I RIFLESSI DEL TESTO UNICO DELLA FINANZA SULL'ATTIVITÀ
DELLE BANCHE: PROFILI ECONOMICI E DI VIGILANZA»
F. Taranto, M. Onado - novembre 1998
- N. 165 «BILANCIO E COMUNICAZIONI SOCIALI: LE NUOVE REGOLE A CON-
FRONTO CON L'EUROPA»
G. Vigorelli - M. Miccio - B. Benedini - M. Sella - L. Martino - P. Gnes - S. Preda -
D. Bracco - P. Pasini - febbraio 1999
- N. 166 «NUOVI MODELLI ORGANIZZATIVI PER LE BANCHE E PER I MERCATI»
V. Desario - marzo 1999
- N. 167 «L'ATTUAZIONE DELLA POLITICA MONETARIA NELLA TERZA FASE
DELL'UNIONE MONETARIA»
T. Bianchi - C. Santini - E. Paolillo - A. Varisco - aprile 1999
- N. 168 «INCENTIVI PER IL PERSONALE E PIANI DI *STOCK OPTION* NELLE
BANCHE»
P. Gualtieri - R. Locatelli - M. Cozzolini - G. Spadafora - marzo 1999
- N. 169 «IL RUOLO DELLA PIAZZA FINANZIARIA ITALIANA NEL CONTESTO
EURO»
R. Pinza - M. Sella - A. Ventura - maggio 1999
- N. 170 «LE CONCENTRAZIONI BANCARIE: ASPETTI ORGANIZZATIVI E DI
VIGILANZA»
A. Profumo - C. Salvatori - F. Frasca - giugno 1999
- N. 171 «LE CONCENTRAZIONI BANCARIE: ASPETTI ECONOMICO-TECNICI»
F. Cesarini - F. Panetta - F. Bizzocchi - C. Piazza Spessa - gennaio 2000
- N. 172 «IL BUON GOVERNO SOCIETARIO: AUTOREGOLAMENTAZIONI,
COMUNICAZIONI»
G. Vigorelli - B. Benedini - M. Miccio - A. Desiata - P. Gnes - M. Sella - S. Preda
P. Fassino - P. Pasini - marzo 2000
- N. 173 «INVESTIMENTI FISSI E GESTIONE DEL PATRIMONIO DELLE BAN-
CHE»
P. Gualtieri - G. Scorza - G. Rosnati - P. Gavazzi - marzo 2000
- N. 174 «LA CONCENTRAZIONE SUL MERCATO DEGLI SCAMBI DI AZIONI: I
PROBLEMI APERTI E L'OPINIONE DEGLI OPERATORI»
A. Banfi - M. Calzolari - F. Chiappetta - G. Ferrarini R. Hamaui - G. Makula - G.
Verzelli - maggio 2000
- N. 175 «L'OFFERTA DI CREDITO E DI SERVIZI FINANZIARI ALLE PICCOLE E
MEDIE IMPRESE»
C. Faissola - M. Bianconi - maggio 2000

- N. 176 **“IL MERCATO DEI SERVIZI DI GESTIONE PROFESSIONALE DEL RISPARMIO: ASPETTI DOMESTICI E INTERNAZIONALI”**
T. Bianchi - L. Rondelli - A. Ferrari - B. Bianchi - maggio 2000
- N. 177 **“IL RATING INTERNO E LA GESTIONE DEI RISCHI BANCARI NEI GRUPPI CREDITIZI”**
R. Masera - giugno 2000
- N. 178 **“STRUMENTI DI FINANZIAMENTO DIRETTO, CARTOLARIZZAZIONE DEI CREDITI E SVILUPPO DELL'ATTIVITÀ DI IMPIEGO”**
A. Patarnello - V. Conti - M. Maccarinelli - P.D. Gallo - giugno 2000
- N. 179 **“TENDENZE DELLA DOMANDA E DELL'OFFERTA DI CREDITO BANCARIO”**
D. Gronchi - L. Sibani - luglio 2000
- N. 180 **“MISURAZIONE E GESTIONE DEL RISCHIO DI CREDITO”**
C. Santini - G. Carosio - P. Marullo Reedtz - luglio 2000
- N. 181 **“LE COMPONENTI DEL RENDIMENTO DEI PORTAFOGLI GESTITI. UN'APPLICAZIONE DELLA *PERFORMANCE ATTRIBUTION* AI FONDI BILANCIATI DI DIRITTO ITALIANO”**
G. Petrella - febbraio 2001

Per ogni informazione circa le pubblicazioni ci si può rivolgere alla Segreteria dell'Associazione - tel. 02/62.755.252

Finito di stampare maggio 2001

