

Spett.le
Regione Campania
A mezzo posta elettronica

Rimini Milano, 13 novembre 2014

Oggetto: *Oggetto: nota integrativa al parere preliminare ai sensi dell'art. 3 del contratto d'opera professionale quadro stipulato in data 04/07/2014 su eventuali accordi transattivi relativi a contratti derivati stipulati dalla Regione Campania con le banche Intesa Sanpaolo (già Banca OPI), UBS, Barclays Bank, Deutsche Bank e Merrill Lynch (c.d. "Operazione del 2006") del 17/10/2014 – Legal Opinion*

1. Premessa

Spettabile Regione Campania,

facendo seguito alla Vostra richiesta di cui alla nota trasmessa in allegato ad e-mail del 11/11/2014, ove l'Amministrazione richiede agli scriventi Avv. Luca Zamagni e Dott. Paolo Chiaia di *"esprimere il proprio avviso in ordine alla percorribilità dell'operazione di riacquisto dei bond con specifico riferimento alla situazione di conflitto d'interessi derivante dal fatto che alcuni fra gli Istituti bancari individuati dal MEF per le attività di riacquisto stesso sono proprio le Banche controparti della Regione dei contratti derivati, le quali hanno intrapreso il relativo contenzioso, allo stato pendente innanzi al giudice inglese"*, si osserva quanto segue.

2. Inquadramento fattuale e normativo

In sintesi, nei seguenti *step* è l'attuale inquadramento fattuale e normativo in cui si colloca l'odierna legal opinion (di seguito la **"Legal Opinion"**):

- a. al fine di finanziare l'estinzione anticipata di alcuni mutui, nel corso del 2006, la Regione Campania (di seguito la **"Regione"**) ha emesso due prestiti obbligazionari del valore nominale pari rispettivamente a Euro 1.090.000.000,00 e USD pari a 1.000.000.000,00 (pari a Euro 800.000.000,00) con scadenza al 29.6.2026 e al 29.6.2036 (i **"Bond 2006"**);

- b. a fronte dell'emissione dei Bond 2006, a seguito di vicende alterne, veniva posta in essere una operazione in derivati tra la Regione, da un lato, e le cinque controparti bancarie dall'altro (ossia Merrill Lynch, UBS, Banca OPI, Barclays e Deutsche Bank, di seguito congiuntamente anche le "**Banche**"),
- c. tra il 2013 ed il 2014, le Banche hanno promosso individualmente, presso l'Alta Corte di Giustizia di Londra, procedimenti civili tesi ad accertare la validità delle operazioni in derivati poste in essere e la correttezza dell'operato di ciascuna Banca in relazione alle predette operazioni (di seguito i "**Procedimenti Giudiziari**");
- d. successivamente la Regione, trasmettendo apposita "**Nota di Puntuazione**", ha avviato un confronto con le Banche finalizzato: **(i)** ad estinguere i Procedimenti Giudiziari, **(ii)** a risolvere in tutto o in parte i derivati in essere tra le Parti, **(iii)** a consentire alla Regione di essere posta nelle condizioni di raggiungere l'ulteriore obiettivo di cui all'operazione di riacquisto del Bond 2006 ai sensi del Decreto-Legge del 24 aprile 2014 n. 66, convertito dalla legge 23 giugno 2014 n. 89;
- e. l'art. 45, D.L. n. 66/2014, in tema di ristrutturazione del debito delle Regioni, prevede che a queste ultime è consentito effettuare operazioni di riacquisto dei titoli obbligazionari emessi dalle medesime (c.d. *buy back*), aventi le caratteristiche individuate dalla norma stessa; con decreto del Ministro dell'economia e delle finanze del 10 luglio 2014 sono state individuate le operazioni di indebitamento ammesse alla ristrutturazione, tra cui risultano inclusi i Bond 2006 della Regione;
- f. il comma 8 dell'art. 45 del D.L. n. 66/2014, prevede che le operazioni connesse al riacquisto debbano avvenire per il tramite di uno o più intermediari finanziari, individuati dal Ministero dell'Economia e delle Finanze;
- g. in attuazione del medesimo disposto normativo, il Ministero dell'Economia ha conseguentemente individuato, tra gli Specialisti in titoli di Stato, i seguenti intermediari finanziari: Citigroup Global Markets Ltd; BNP Paribas; Deutsche Bank AG; Barclays Bank PLC (di seguito gli "**Intermediari**");
- h. nei confronti degli Intermediari le singole Regioni individuate possono procedere direttamente all'affidamento dei relativi incarichi con deliberazione di giunta regionale (di seguito il "**Mandato**") per procedere al riacquisto dei titoli obbligazionari, come da procedure stabilite anche alla luce dei documenti prodotti quali Esito della Commissione Affari Finanziari

alla riunione del 15 ottobre 2014.

In considerazione delle circostanze:

- che due dei quattro Intermediari (ossia Barclays e Deutsche Bank) risultano essere allo stato attuale controparti di operazioni in derivati perfezionate con la Regione ed attori nei Procedimenti Giudiziari, e
- che il Mandato risulta essere strutturato come mandato congiunto agli Intermediari,

è interesse della Regione acquisire un parere legale in merito alla eventuale sussistenza di un conflitto di interesse di tali banche nei confronti della Regione, posto che le prime potrebbero ricevere il Mandato dalla Regione.

3. Assunzioni

La Legal Opinion è rilasciata sulla base delle seguenti assunzioni:

- a. risulterebbe che gli Intermediari abbiano trasmesso a tutte le amministrazioni interessate una Nota contenente una “proposta congiunta di mandato”, non disponibile a chi scrive;
- b. del pari è indisponibile lo schema di mandato agli intermediari indicato quale Allegato A allo “schema di decreto del responsabile del servizio/direzione per gli intermediari finanziari” approvato nella succitata riunione di Commissione del 15 ottobre;
- c. la Legal Opinion viene pertanto resa sul presupposto che il mandato che sarà conferito sia un mandato ordinario e prescindendo dai possibili contenuti peculiari dello stesso;
- d. l’urgenza segnalata al fine della ricezione della Legal Opinion determina che la stessa si articoli in forma breve, contenendo solo l’essenziale delle considerazioni in argomento. Laddove richiesto si resta a disposizione per eventuali approfondimenti.

4. Svolgimento

Sulla base dell’excursus descritto al precedente paragrafo 2. e delle assunzioni indicate nel paragrafo 3., viene formulata la Legal Opinion, la quale si articola nel seguente percorso argomentativo.

- (i) costituendo il Mandato lo strumento attraverso cui si articola la possibile operazione di *buy back*, il nodo della questione è costituito da se la qualità di attore, nei Procedimenti Giudiziari, dell’Intermediario/mandatario possa costituire una situazione generante un conflitto di interesse nei confronti della Regione/mandante;

- (ii) in linea generale, stante la definizione civilistica di conflitto di interesse¹, nel contesto di un rapporto di mandato, la sussistenza di un procedimento giudiziario nel quale risultino coinvolti il mandante e il mandatario non costituisce situazione generante, *ex se*, un conflitto di interessi;
- (iii) a conferma, se pur con qualche orientamento divergente, la giurisprudenza maggioritaria afferma che non basta il dato formale ed oggettivo secondo cui i soggetti abbiano assunto la qualità di parti in senso processuale di un rapporto controverso al fine di determinare l'esistenza di detto conflitto, ma occorre altresì un'indagine in ordine all'effettiva contesa, al fine di valutare se essa possa essere sostanzialmente espressiva di un interesse tale da orientare le scelte del mandatario in pregiudizio del mandante²;
- (iv) traslando il suddetto principio nel contesto del Mandato, emerge che i Procedimenti Giudiziari non necessariamente configurino una situazione originante un conflitto di interessi a livello del Mandato, e ciò:
- sia nella concreta ottica dello specifico petitum oggetto dei Procedimenti Giudiziari, dato che tale petitum si pone su un piano disgiunto da quello di operatività del Mandato,
 - sia in ragione del fatto che le modalità dell'operatività dell'Intermediario nel contesto del Mandato risultano fortemente vincolate da elementi esterni, non governabili da parte dell'Intermediario/mandatario (e tantomeno dalla Regione). Ferme restando, ai limitati fini del presente parere, le assunzioni di cui ai precedenti punti 3a e 3b, si può infatti ragionevolmente ipotizzare che, nel contesto del Mandato, l'Intermediario non assuma una parte attiva nella transazione, né tantomeno proponga proprie offerte al mercato, ma si limiti ad assistere gli attori della domanda e dell'offerta, che non negoziano autonomamente. In tale

¹ Come noto, il mandato è *“il contratto con il quale una parte si obbliga a compiere uno o più atti giuridici per conto (e nell'interesse) dell'altra”* (art. 1703 cc).

Corollario di tale tipologia contrattuale sono i limiti che caratterizzano l'azione del mandatario, costituiti dal fatto che l'agire del mandatario non può essere un *“agire in danno”*, anziché *“a vantaggio”*, del mandante; il che si realizza ogni qualvolta il mandatario agisca in *“conflitto di interessi”* con il mandante (cfr. art. 1394 c.c. che disciplina la sorte del contratto concluso dal rappresentante in conflitto di interessi con il rappresentato)

² Cfr., pur se su differente fattispecie ma per chiarezza del principio di diritto sotteso, TAR Lombardia (Milano, sez. II, 24/06/2004, n. 2664) secondo cui *“ai fini dell'accertamento del presupposto dell'incompatibilità, non basta il “dato formale ed oggettivo”, secondo cui i soggetti in conflitto d'interessi abbiano assunto la qualità di parti in senso processuale del rapporto controverso (Cons. Stato, Sez. 4°, 30.9.1987 n. 556), ma occorre altresì un'indagine in ordine all'effettiva contesa”*, e ciò al fine di valutare se essa possa essere sostanzialmente espressiva di un interesse privato tale da riflettersi sulle modalità operative del soggetto rappresentante nei confronti del rappresentato.

prospettiva, l'Intermediario svolge fondamentalmente un ruolo di ricerca degli investitori e di agevolazione dell'incontro della domanda e offerta sul prezzo, acquisendo soltanto un profitto generato dalle commissioni.

- (v) con specifico riguardo alla normativa finanziaria si evidenzia che la disciplina di riferimento relativa alle situazioni di conflitto di interesse è contenuta negli artt. 23 e ss. del Regolamento in materia di organizzazione e procedure degli intermediari che prestano servizi di investimento o di gestione collettiva del risparmio (Provvedimento congiunto Banca d'Italia Consob del 29/10/2007). In base a tale disciplina è obbligo degli intermediari (cfr. art. 23):

- adottare ogni misura ragionevole per identificare i conflitti di interesse che possono insorgere con il cliente;
- gestire i conflitti di interesse adottando misure tese ad evitare che "tali conflitti incidano negativamente sugli interessi del cliente";
- comunicare ai clienti l'insufficienza delle misure adottate in ordine al rischio di nuocere all'interesse dei clienti medesimi.

Di conseguenza, fermo il contenuto del Mandato nei termini specifici secondo cui sarà predisposto in ragione della natura dell'operazione e del comma 8 dell'art. 45 del D.L. n. 66/2014 (e della *ratio* ad esso sottesa), saranno gli Intermediari stessi ad essere tenuti a rilevare la sussistenza di eventuali conflitti, nonché l'idoneità di tali eventuali conflitti a ledere gravemente gli interessi del cliente Regione (cfr. artt. 24 e 25 del predetto Provvedimento congiunto Banca d'Italia Consob del 29/10/2007).

- (vi) in ogni caso, per espressa previsione di legge (art.45, comma 13 del D.L. n.66/2014) – peraltro attuata, a livello di condotta condivisa, in sede di confronto tra Regione e Banche, con la Nota di Puntuazione – il presupposto normativo costituito dall'obbligo del previo scioglimento dei contratti derivati per la concretizzazione delle operazioni di *buy back* rappresenterebbe una modalità atta alla rimozione di una situazione di conflitto di interesse.

* * *

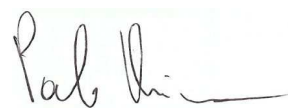
Quanto sopra ad evasione del quesito formulato gli scriventi professionisti restano in ogni caso a disposizione per ogni ulteriore chiarimento si rendesse opportuno e/o necessario.

Con osservanza

Avv. Luca Zamagni

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Luca Zamagni', written in a cursive style.

Dott. Paolo Chiaia

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Paolo Chiaia', written in a cursive style.

Spett.le
Regione Campania
A mezzo posta elettronica

Rimini Milano, 13 novembre 2014

Oggetto: *Oggetto: nota integrativa al parere preliminare ai sensi dell'art. 3 del contratto d'opera professionale quadro stipulato in data 04/07/2014 su eventuali accordi transattivi relativi a contratti derivati stipulati dalla Regione Campania con le banche Intesa Sanpaolo (già Banca OPI), UBS, Barclays Bank, Deutsche Bank e Merrill Lynch (c.d. "Operazione del 2006") del 17/10/2014 – Legal Opinion*

1. Premessa

Spettabile Regione Campania,

facendo seguito alla Vostra richiesta di cui alla nota trasmessa in allegato ad e-mail del 11/11/2014, ove l'Amministrazione richiede agli scriventi Avv. Luca Zamagni e Dott. Paolo Chiaia di *"esprimere il proprio avviso in ordine alla percorribilità dell'operazione di riacquisto dei bond con specifico riferimento alla situazione di conflitto d'interessi derivante dal fatto che alcuni fra gli Istituti bancari individuati dal MEF per le attività di riacquisto stesso sono proprio le Banche controparti della Regione dei contratti derivati, le quali hanno intrapreso il relativo contenzioso, allo stato pendente innanzi al giudice inglese"*, si osserva quanto segue.

2. Inquadramento fattuale e normativo

In sintesi, nei seguenti *step* è l'attuale inquadramento fattuale e normativo in cui si colloca l'odierna legal opinion (di seguito la **"Legal Opinion"**):

- a. al fine di finanziare l'estinzione anticipata di alcuni mutui, nel corso del 2006, la Regione Campania (di seguito la **"Regione"**) ha emesso due prestiti obbligazionari del valore nominale pari rispettivamente a Euro 1.090.000.000,00 e USD pari a 1.000.000.000,00 (pari a Euro 800.000.000,00) con scadenza al 29.6.2026 e al 29.6.2036 (i **"Bond 2006"**);

- b. a fronte dell'emissione dei Bond 2006, a seguito di vicende alterne, veniva posta in essere una operazione in derivati tra la Regione, da un lato, e le cinque controparti bancarie dall'altro (ossia Merrill Lynch, UBS, Banca OPI, Barclays e Deutsche Bank, di seguito congiuntamente anche le **"Banche"**),
- c. tra il 2013 ed il 2014, le Banche hanno promosso individualmente, presso l'Alta Corte di Giustizia di Londra, procedimenti civili tesi ad accertare la validità delle operazioni in derivati poste in essere e la correttezza dell'operato di ciascuna Banca in relazione alle predette operazioni (di seguito i **"Procedimenti Giudiziari"**);
- d. successivamente la Regione, trasmettendo apposita **"Nota di Puntuazione"**, ha avviato un confronto con le Banche finalizzato: **(i)** ad estinguere i Procedimenti Giudiziari, **(ii)** a risolvere in tutto o in parte i derivati in essere tra le Parti, **(iii)** a consentire alla Regione di essere posta nelle condizioni di raggiungere l'ulteriore obiettivo di cui all'operazione di riacquisto del Bond 2006 ai sensi del Decreto-Legge del 24 aprile 2014 n. 66, convertito dalla legge 23 giugno 2014 n. 89;
- e. l'art. 45, D.L. n. 66/2014, in tema di ristrutturazione del debito delle Regioni, prevede che a queste ultime è consentito effettuare operazioni di riacquisto dei titoli obbligazionari emessi dalle medesime (c.d. *buy back*), aventi le caratteristiche individuate dalla norma stessa; con decreto del Ministro dell'economia e delle finanze del 10 luglio 2014 sono state individuate le operazioni di indebitamento ammesse alla ristrutturazione, tra cui risultano inclusi i Bond 2006 della Regione;
- f. il comma 8 dell'art. 45 del D.L. n. 66/2014, prevede che le operazioni connesse al riacquisto debbano avvenire per il tramite di uno o più intermediari finanziari, individuati dal Ministero dell'Economia e delle Finanze;
- g. in attuazione del medesimo disposto normativo, il Ministero dell'Economia ha conseguentemente individuato, tra gli Specialisti in titoli di Stato, i seguenti intermediari finanziari: Citigroup Global Markets Ltd; BNP Paribas; Deutsche Bank AG; Barclays Bank PLC (di seguito gli **"Intermediari"**);
- h. nei confronti degli Intermediari le singole Regioni individuate possono procedere direttamente all'affidamento dei relativi incarichi con deliberazione di giunta regionale (di seguito il **"Mandato"**) per procedere al riacquisto dei titoli obbligazionari, come da procedure stabilite anche alla luce dei documenti prodotti quali Esito della Commissione Affari Finanziari

alla riunione del 15 ottobre 2014.

In considerazione delle circostanze:

- che due dei quattro Intermediari (ossia Barclays e Deutsche Bank) risultano essere allo stato attuale controparti di operazioni in derivati perfezionate con la Regione ed attori nei Procedimenti Giudiziari, e
- che il Mandato risulta essere strutturato come mandato congiunto agli Intermediari,

è interesse della Regione acquisire un parere legale in merito alla eventuale sussistenza di un conflitto di interesse di tali banche nei confronti della Regione, posto che le prime potrebbero ricevere il Mandato dalla Regione.

3. Assunzioni

La Legal Opinion è rilasciata sulla base delle seguenti assunzioni:

- a. risulterebbe che gli Intermediari abbiano trasmesso a tutte le amministrazioni interessate una Nota contenente una “proposta congiunta di mandato”, non disponibile a chi scrive;
- b. del pari è indisponibile lo schema di mandato agli intermediari indicato quale Allegato A allo “schema di decreto del responsabile del servizio/direzione per gli intermediari finanziari” approvato nella succitata riunione di Commissione del 15 ottobre;
- c. la Legal Opinion viene pertanto resa sul presupposto che il mandato che sarà conferito sia un mandato ordinario e prescindendo dai possibili contenuti peculiari dello stesso;
- d. l’urgenza segnalata al fine della ricezione della Legal Opinion determina che la stessa si articoli in forma breve, contenendo solo l’essenziale delle considerazioni in argomento. Laddove richiesto si resta a disposizione per eventuali approfondimenti.

4. Svolgimento

Sulla base dell’excursus descritto al precedente paragrafo 2. e delle assunzioni indicate nel paragrafo 3., viene formulata la Legal Opinion, la quale si articola nel seguente percorso argomentativo.

- (i) costituendo il Mandato lo strumento attraverso cui si articola la possibile operazione di *buy back*, il nodo della questione è costituito da se la qualità di attore, nei Procedimenti Giudiziari, dell’Intermediario/mandatario possa costituire una situazione generante un conflitto di interesse nei confronti della Regione/mandante;

- (ii) in linea generale, stante la definizione civilistica di conflitto di interesse¹, nel contesto di un rapporto di mandato, la sussistenza di un procedimento giudiziario nel quale risultino coinvolti il mandante e il mandatario non costituisce situazione generante, *ex se*, un conflitto di interessi;
- (iii) a conferma, se pur con qualche orientamento divergente, la giurisprudenza maggioritaria afferma che non basta il dato formale ed oggettivo secondo cui i soggetti abbiano assunto la qualità di parti in senso processuale di un rapporto controverso al fine di determinare l'esistenza di detto conflitto, ma occorre altresì un'indagine in ordine all'effettiva contesa, al fine di valutare se essa possa essere sostanzialmente espressiva di un interesse tale da orientare le scelte del mandatario in pregiudizio del mandante²;
- (iv) traslando il suddetto principio nel contesto del Mandato, emerge che i Procedimenti Giudiziari non necessariamente configurino una situazione originante un conflitto di interessi a livello del Mandato, e ciò:
- sia nella concreta ottica dello specifico *petitum* oggetto dei Procedimenti Giudiziari, dato che tale *petitum* si pone su un piano disgiunto da quello di operatività del Mandato,
 - sia in ragione del fatto che le modalità dell'operatività dell'Intermediario nel contesto del Mandato risultano fortemente vincolate da elementi esterni, non governabili da parte dell'Intermediario/mandatario (e tantomeno dalla Regione). Ferme restando, ai limitati fini del presente parere, le assunzioni di cui ai precedenti punti 3a e 3b, si può infatti ragionevolmente ipotizzare che, nel contesto del Mandato, l'Intermediario non assuma una parte attiva nella transazione, né tantomeno proponga proprie offerte al mercato, ma si limiti ad assistere gli attori della domanda e dell'offerta, che non negoziano autonomamente. In tale

¹ Come noto, il mandato è *“il contratto con il quale una parte si obbliga a compiere uno o più atti giuridici per conto (e nell'interesse) dell'altra”* (art. 1703 cc).

Corollario di tale tipologia contrattuale sono i limiti che caratterizzano l'azione del mandatario, costituiti dal fatto che l'agire del mandatario non può essere un *“agire in danno”*, anziché *“a vantaggio”*, del mandante; il che si realizza ogni qualvolta il mandatario agisca in *“conflitto di interessi”* con il mandante (cfr. art. 1394 c.c. che disciplina la sorte del contratto concluso dal rappresentante in conflitto di interessi con il rappresentato)

² Cfr., pur se su differente fattispecie ma per chiarezza del principio di diritto sotteso, TAR Lombardia (Milano, sez. II, 24/06/2004, n. 2664) secondo cui *“ai fini dell'accertamento del presupposto dell'incompatibilità, non basta il “dato formale ed oggettivo”, secondo cui i soggetti in conflitto d'interessi abbiano assunto la qualità di parti in senso processuale del rapporto controverso (Cons. Stato, Sez. 4°, 30.9.1987 n. 556), ma occorre altresì un'indagine in ordine all'effettiva contesa”*, e ciò al fine di valutare se essa possa essere sostanzialmente espressiva di un interesse privato tale da riflettersi sulle modalità operative del soggetto rappresentante nei confronti del rappresentato.

prospettiva, l'Intermediario svolge fondamentalmente un ruolo di ricerca degli investitori e di agevolazione dell'incontro della domanda e offerta sul prezzo, acquisendo soltanto un profitto generato dalle commissioni.

- (v) con specifico riguardo alla normativa finanziaria si evidenzia che la disciplina di riferimento relativa alle situazioni di conflitto di interesse è contenuta negli artt. 23 e ss. del Regolamento in materia di organizzazione e procedure degli intermediari che prestano servizi di investimento o di gestione collettiva del risparmio (Provvedimento congiunto Banca d'Italia Consob del 29/10/2007). In base a tale disciplina è obbligo degli intermediari (cfr. art. 23):

- adottare ogni misura ragionevole per identificare i conflitti di interesse che possono insorgere con il cliente;
- gestire i conflitti di interesse adottando misure tese ad evitare che "tali conflitti incidano negativamente sugli interessi del cliente";
- comunicare ai clienti l'insufficienza delle misure adottate in ordine al rischio di nuocere all'interesse dei clienti medesimi.

Di conseguenza, fermo il contenuto del Mandato nei termini specifici secondo cui sarà predisposto in ragione della natura dell'operazione e del comma 8 dell'art. 45 del D.L. n. 66/2014 (e della *ratio* ad esso sottesa), saranno gli Intermediari stessi ad essere tenuti a rilevare la sussistenza di eventuali conflitti, nonché l'idoneità di tali eventuali conflitti a ledere gravemente gli interessi del cliente Regione (cfr. artt. 24 e 25 del predetto Provvedimento congiunto Banca d'Italia Consob del 29/10/2007).

- (vi) in ogni caso, per espressa previsione di legge (art.45, comma 13 del D.L. n.66/2014) – peraltro attuata, a livello di condotta condivisa, in sede di confronto tra Regione e Banche, con la Nota di Puntuazione – il presupposto normativo costituito dall'obbligo del previo scioglimento dei contratti derivati per la concretizzazione delle operazioni di *buy back* rappresenterebbe una modalità atta alla rimozione di una situazione di conflitto di interesse.

* * *

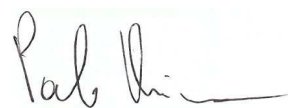
Quanto sopra ad evasione del quesito formulato gli scriventi professionisti restano in ogni caso a disposizione per ogni ulteriore chiarimento si rendesse opportuno e/o necessario.

Con osservanza

Avv. Luca Zamagni

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Luca Zamagni', with a stylized flourish at the end.

Dott. Paolo Chiaia

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Paolo Chiaia', with a long horizontal stroke at the end.