

Milano-Rimini, li 15/12/2016

Spettabile

Regione Campania

a mezzo posta elettronica

Oggetto: *parere preliminare sensi dell'art. 3 del contratto d'opera professionale quadro stipulato in data 04/07/2014 su eventuale accordo transattivo relativo a contratti derivati stipulati dalla Regione Campania con Intesa Sanpaolo (cc.dd. "Operazione del 2003" e "Operazione del 2003")*

Premessa

Spettabile Regione Campania,

ai sensi dell'art. 3 del contratto d'opera professionale quadro stipulato in data 04/07/2014 (il "**Contratto d'opera**") gli scriventi Dott. Paolo Chiaia ed Avv. Luca Zamagni (i "**Consulenti**") rimettono le condizioni economico-finanziarie e le considerazioni giuridiche che costituiscono il risultato delle trattative intercorse con Intesa Sanpaolo S.p.A. ("**Intesa**") relativamente ad un'ipotesi di definizione del contenzioso con tale controparte pendente avanti la *High Court of Justice of England and Wales, Commercial Court, Queen's Bench Division* di Londra (GB), *ivi* rubricata al Claim n. 2013 Folio n. 585 secondo i termini di cui alla bozza di accordo transattivo e relativi allegati qui prodotti *sub* n. 1 (di seguito congiuntamente indicati anche come la "**Transazione Intesa**" o la "**Transazione**") e che, salvo quanto di seguito meglio descritto, contiene l'ipotesi di una immediata estinzione del suddetto giudizio con rinunzie reciproche alle domande spiegate ed a quanto deducibile in relazione alla sottoscrizione ed esecuzione dei contratti finanziari che ne costituiscono l'oggetto (gli "**Swaps Intesa**", in riferimento sia all'Operazione 2003 che all'Operazione 2006 e, singolarmente, lo "**Swap Intesa**"),

2003” riferito all’Operazione 2003 e lo “**Swap Intesa 2006**” riferito all’Operazione 2006) a spese compensate tra le parti e con riconoscimento da parte di Intesa a favore della Regione Campania di un importo transattivo pari ad Euro 2.00.000,00, a cui deve aggiungersi, quale ulteriore importo acquisito per effetto dell’accordo transattivo in commento, una riduzione del tasso d’interesse del mutuo 20675, rep. 4961 del 27/06/2008, con scadenza 30/06/2038, pari allo 0,4005% (riduzione riconosciuta sulla quota parte riferibile a Intesa di tale contratto, che vede quali controparti mutuatarie, oltre alla stessa Intesa, anche BNL S.p.A. e Dexia Crediop S.p.A.), fermi restando ulteriori impegni assunti in base alla Transazione da Intesa nei riguardi della Regione dei quali si darà conto *infra*.

Il presente parere consta di n. 2 parti e di allegati elencati in calce a ciascuna parte; la parte prima è denominata “*Analisi del valore di estinzione swap Banca Intesa su Bond USD*”, la parte seconda “*Considerazioni giuridiche sulla Transazione Intesa*” (il “**Parere**”).

Nel rendere il Parere, si portano all’attenzione dell’Amministrazione le seguenti assunzioni e considerazioni introduttive:

a) Il Parere esprime elementi e valutazioni inerenti quanto oggetto di incarico a mezzo del Contratto d’opera e può pertanto non esaurire gli elementi e le valutazioni di pertinenza dell’Amministrazione circa la Transazione e la sua esecuzione, restando inoltre di competenza di quest’ultima ogni decisione conclusiva e successiva eventuale deliberazione;

b) il Parere è stato redatto con la diligenza professionale esigibile basandosi esclusivamente sulla documentazione e sulle informazioni rese ad oggi disponibili dalla Regione agli scriventi Consulenti e non tiene o può non tenere conto di documenti ed informazioni ulteriori ed indisponibili agli scriventi;

c) il testo della Transazione nonché le somme che Intesa si dichiara disponibile ad accordare alla Regione Campania di cui si darà conto *infra* ed ai quali la Regione potrà eventualmente accedere sono da intendersi quali termini definitivi e non ulteriormente negoziabili della Transazione e

delle condizioni di estinzione anticipata ad oggi correlabili allo Swap Intesa 2006, costituendo l'esito conclusivo delle trattative condotte tra i Consulenti della Regione e Intesa negli anni 2014, 2015 e 2016;

d) nella parte prima del Parere sono, fra le altre cose, riportate valutazioni sull'entità dei valori transattivi riconosciuti da Intesa, mentre nella parte seconda del Parere si farà riferimento ad aspetti di natura normativa e giurisprudenziale;

e) con specifico riferimento allo Swap Intesa 2006 si precisa che, all'esito di verifiche effettuate dal consulente finanziario della Regione con il MEF¹, lo *swap* di cui trattasi è stato considerato dal medesimo MEF come scindibile in due autonomi contratti derivati, siccome insistenti uno sul nozionale espresso in dollari ("**Swap Intesa 2006 Dollari**") in riferimento all'emissione obbligazionaria in dollari, "**Bond dollari**") e l'altro sul nozionale espresso in euro ("**Swap Intesa 2006 Euro**" in riferimento all'emissione obbligazionaria in euro, "**Bond euro**"). Sul punto ci soffermeremo anche nella parte seconda del Parere;

f) con riferimento al contratto c.d. *collateral* di garanzia che assiste lo Swap Intesa 2006, le valutazioni tecniche contenute nella parte prima del Parere inerenti, in particolare, alla tematica dei costi di *funding* sono rese all'esito delle nostre migliori valutazioni sui costi di *funding* come comunicati dalla

¹ Si riporta qui lo scambio di comunicazioni e-mail intercorso in data 08/11/2016 tra il Dott. Paolo Chiaia ed il Dott. Fabrizio Tesseri del MEF

Da: Tesseri Fabrizio

Data: 8 novembre 2016 12:56:19 CET

A: Chiaia Paolo

Oggetto: R: CAMPANIA E CONTRIBUTO

Sono in un'unica confirmation ma chiaramente riferiti a due passività distinte, quindi due swap distinti.

FT

-----Messaggio originale-----

Da: Chiaia Paolo

Inviato: martedì 8 novembre 2016 11:07

A: Tesseri Fabrizio

Oggetto: CAMPANIA E CONTRIBUTO

[...] A nostro avviso la soluzione più efficiente sarebbe quella di non estinzione dello swap euro con Intesa, evitando così di pagare costi di estinzione e chiusura CDS. Non so però se sia possibile senza che si ricada nell'estinzione parziale anticipata visto che swap dollaro e swap euro sono in un'unica confirmation. [...]

controparte ed altresì in considerazione della Vostra comunicazione e-mail del 01/10/2014, a mente della quale, a seguito di confronto sui dati rimessivi con i competenti uffici del Ministero dell'Economia (MEF), è stato riferito agli scriventi che *“i livelli di funding risultano congruenti con le risultanze del MEF sia in considerazione degli swap e del loro pricing, sia per le misure del cost of funding delle controparti per come pubblicamente riscontrabili”*. Sul punto si rinvia comunque anche ad ulteriori approfondimenti nella parte seconda del Parere;

g) la deliberazione della Transazione e la predisposizione ed adozione degli atti amministrativi e di regolarità contabile precedenti e conseguenti, così come l'individuazione dei competenti organi deliberativi regionali è attività di spettanza dell'Amministrazione, ferma la disponibilità degli scriventi Consulenti a collaborare con essa sugli aspetti specificatamente connessi alle rispettive aree di competenza, come precisate dal Contratto d'opera;

h) esula dalle finalità del Parere e dall'incarico rimessoci la disamina delle attività ed incombenze successive all'adozione ed esecuzione della Transazione ed in particolare della eventuale risoluzione, totale o parziale, dello Swap Intesa 2006. Si segnala ad ogni modo precauzionalmente che tra di esse emerge: (i) la necessità che venga costituito un fondo di ammortamento al fine di ricreare il profilo di ammortamento dei *bond* sottostanti laddove ad una eventuale estinzione dello Swap Intesa 2006 o di una sua parte non si accompagni una equivalente estinzione del debito sottostante² e (ii) sempre in riferimento all'ipotesi di estinzione soltanto parziale del debito sottostante, la necessità, con riferimento al *bond* emesso in valuta estera, di rispettare le prescrizioni di cui all'art. 2 D.M. n. 420/1996, relativamente all'obbligatoria copertura del rischio di cambio;

² A tale riguardo mette conto segnalare già in questa sede una comunicazione del MEF del 28/10/2015, girata dall'Amministrazione agli scriventi, in riferimento alla quale, rispondendo ad un quesito posto dalla Regione circa la possibile chiusura della sola componente Euro dei derivati dell'Operazione 2006 il MEF, per il tramite del Dirigente Dott. Fabrizio Tesseri, precisa: *“le confermo che è possibile chiudere anticipatamente i derivati di copertura del bond in euro. In questo caso, a prescindere dal buy back, l'Ente dovrebbe provvedere alla costituzione di un piano di ammortamento in bilancio con quote capitali atte a ricostituire a scadenza il nominale da rimborsare agli obbligazionisti. L'eventuale incasso di un valore positivo alla chiusura del derivato (come verosimilmente nel caso della Campania) andrebbe a costituire il primo “accantonamento” nel nuovo piano di ammortamento. Chiaramente, all'esito del buy back, il piano d'ammortamento sarà calibrato alla copertura del rimborso a scadenza di quanto non riacquistato. In ogni caso, la chiusura anticipata del derivato verrebbe considerata ricadente nell'ambito dell'operazione di riacquisto e, quindi, la Regione si avvarrebbe del supporto del MEF nelle valutazioni del caso”*.

i) in ottemperanza a quanto previsto dagli artt. 1 e 3 del Contratto d'opera, la Premessa del Parere è stata redatta congiuntamente dai Consulenti, la parte prima è stata redatta dal Dott. Paolo Chiaia e la parte seconda dall'Avv. Luca Zamagni.

*

Premesse ed assunzioni relative alla Transazione ed alla sua compatibilità con la procedura di riacquisto titoli di cui all'art. 45 D.L. 66/2014 e s.m.i. (d'ora in poi anche il “*buy back*”):

j) a norma del Contratto d'opera le considerazioni inerenti il *buy back* rese nel Parere devono intendersi come espresse all'esclusivo fine di rendere la valutazione relativa alla compatibilità tra l'esercizio del diritto di estinguere totalmente o parzialmente lo Swap Intesa 2006 delineate dalla Transazione e la procedura di cui all'art. 45 D.L. n. 66/2014 e s.m.i., esulando dall'incarico e dalle finalità del Parere la valutazione di ogni e qualsivoglia ulteriore questione o valutazione correlata alla ristrutturazione del debito regionale mediante ricorso al suddetto *buy back*³;

k) la Transazione concede a Regione Campania il diritto di estinguere lo Swap Intesa 2006 Dollaro delineando procedure e tempistiche che si valutano compatibili con quelle del *buy back*;

l) le valutazioni sulla compatibilità tra procedure della Transazione e procedure del *buy back* di cui alla lettera (k) che precede sono rese nella parte seconda del Parere in base alle informazioni attualmente note ai Consulenti sull'attuale assetto del *timing* e degli eventi ipotizzati per l'esecuzione della procedura di riacquisto titoli di cui al *buy back*⁴;

m) nel caso in cui, a seguito dell'eventuale adozione della Transazione si provveda ad esercitare il diritto di estinguere lo Swap Intesa 2006 Dollaro nell'ambito delle procedure di *buy back*, si è inteso fornire *infra* evidenza ad alcune peculiarità strettamente connesse a tale ipotesi, precisandosi che, oltre alla compatibilità tra procedure della Transazione e procedure del *buy back*, l'estinzione

³ A titolo meramente esemplificativo e non esaustivo: verifica dell'impatto del riacquisto e connesse operazioni sul debito delle Pubbliche Amministrazioni ai sensi del Regolamento UE n. 479/2009 richiesta dall'art. 45 D.L. 66/2014 e s.m.i.

⁴ Si raccomanda dunque che eventuali ulteriori informazioni rese disponibili all'Amministrazione dai soggetti deputati inerenti a procedure, adempimenti e tempistiche del *buy back* siano prontamente comunicate dalla Regione ai Consulenti in quanto potenzialmente atte a ingenerare la necessità di adattamenti all'accordo transattivo o al presente Parere. Le informazioni attualmente disponibili sono state acquisite dalla Regione ovvero da Linklaters LLP, studio legale incaricato dalle Regioni di sovraintendere alle procedure del *buy back*.

anticipata totale o parziale dello Swap Intesa 2006 Dollaro in tale contesto richiederà una valutazione complessiva della convenienza dell'operazione di ristrutturazione del debito regionale che, per quanto ci concerne e dunque per quanto strettamente interessante lo Swap Intesa 2006 Dollaro, involgerà l'apprezzamento di fattori e variabili finanziarie che, nella loro compiutezza, potranno valutarsi solo immediatamente prima del conferimento dell'ordine di estinzione (ad es. prezzi di riacquisto finali e quantità effettiva oggetto di riacquisto dei B.O.R.).

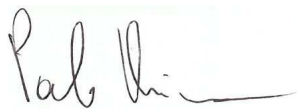
*

Nell'attuale fase, il presente Parere deve intendersi strettamente riservato, anche in considerazione della circostanza per cui la Transazione attiene allo Swap 2003, oggetto di vertenze giudiziarie con altre controparti bancarie.

Una divulgazione, anche parziale, dei contenuti del Parere potrebbe in ipotesi: (i) compromettere il buon esito delle eventuali trattative con le controparti; (ii) incidere negativamente sui contenziosi attualmente pendenti, laddove gli stessi fossero destinati a proseguire.

Si raccomanda pertanto all'Amministrazione di adottare le cautele appropriate al fine di tutelare confidenzialità e riservatezza del presente contributo.

Dott. Paolo Chiaia



Avv. Luca Zamagni

