

PARTE SECONDA

Considerazioni giuridiche sull'eventuale accordo transattivo

tra Regione Campania e Intesa Sanpaolo S.p.A.

1. Contestualizzazione della presente parte giuridica del parere e richiami.
2. Il quadro giurisprudenziale.
3. Considerazioni su alcuni aspetti rilevanti dello Swap Intesa 2006 ai fini dell'eventuale transazione.
4. Considerazioni sulla bozza di transazione.
5. Elenco degli allegati alla parte seconda.

1. Contestualizzazione della presente parte giuridica del parere e richiami.

Come esposto in premessa, la Transazione involge la definizione amichevole del contenzioso dietro riconoscimento di importi e vantaggi transattivi alla Regione Campania, cui si ricollegano reciproche rinunce relative allo Swap Intesa 2003 ed allo Swap Intesa 2006.

La Transazione concede inoltre alla Regione Campania il diritto insindacabile di estinguere anticipatamente lo Swap Intesa 2006 Dollaro secondo i termini e le procedure descritte nell'accordo (su cui si veda *infra*), riconoscendo così un diritto di provocare la chiusura del Contratto non garantito in tali termini alla Regione dall'attuale regolamentazione pattizia dello *swap* stesso come rinveniente dalla relativa modulistica contrattuale (*ISDA Master Agreement, Schedule e Confirmation*).

Sotto il profilo prettamente giuridico, vista l'acquisizione di tale peculiare diritto di estinzione anticipata da parte della Regione ad opera della Transazione, le successive considerazioni sono espresse tenendo conto, fra le altre cose, dei criteri per la valutazione di estinzioni anticipate di derivati da eseguirsi nell'ambito di accordi transattivi richiamati da Corte dei Conti, Sezione Regionale di Controllo per la Regione Lombardia, n. 405 del 19/03/2010; in particolare, secondo tale pronuncia, *“in rigoroso ossequio al principio di prudenza”*: *“un ulteriore criterio di valutazione sull'opportunità di estinzione di uno swap può essere rappresentato dalle eventuali tutele per l'Ente in sede contenziosa, che – per definizione – rappresentano una via alternativa alle scelte negoziali, di cui è necessario vagliare la vantaggiosità in termini comparativi, anche in base ad una rigorosa considerazione del fisiologico margine di aleatorietà del giudizio, oltre che in relazione alla fattispecie concreta. Anche questo aspetto può entrare nella valutazione discrezionale dell'ente sottostante alla scelta del provvedimento da adottare”*.

Alla luce di quanto ora esposto, prima di effettuare le considerazioni di dettaglio sul testo della Transazione tra la Regione Campania e Intesa (cfr. Allegato n. 1 alla presente parte seconda), appare pertanto necessario effettuare valutazioni sia sul contesto normativo che su

quello giurisprudenziale onde consentire in ultimo all'Amministrazione di assumere le proprie decisioni disponendo di valutazioni sulla compatibilità tra la Transazione e la normativa settoriale attinente gli *swap* degli Enti territoriali, nonché fornendo alla Regione elementi inerenti a quell' "*ulteriore criterio di valutazione*" richiamato dalla Corte dei Conti nella succitata pronuncia n. 405/2010, che involge aspetti connessi ai rischi ed alle opportunità di abbandonare l'ipotesi transattiva per proseguire l'alternativa contenziosa.

Nell'esposizione che segue, per quanto in questa sede non specificatamente illustrato, ci si richiama anche ai contributi già a suo tempo rimessi all'Amministrazione in esecuzione dell'incarico (ed in particolare a: Relazione di inquadramento sui contratti di garanzia finanziaria del 22/09/2014; Parere preliminare su eventuali accordi transattivi del 17/10/2014 e Relazione sulla sentenza del 25/06/2015 della *High Court of Justice di Londra* relativa al caso Dexia Crediop S.p.A. vs. Comune di Prato del 19/10/2015), precisando tuttavia che sarà con il presente Parere che, laddove necessario in funzione dell'assunzione delle decisioni da parte dell'Ente, si provvederà a fornire gli aggiornamenti del caso sul quadro normativo e giurisprudenziale.

*

Quanto alla compatibilità tra la Transazione e la normativa di settore rilevante per il caso di specie, analizzando il contesto normativo, la disciplina cui fare prioritario riferimento relativamente all'operatività degli Enti territoriali in strumenti derivati è, ad oggi, l'art. 62 D.L. n. 112/2008 (nell'attuale versione, scaturente dalle modifiche ad esso apportate via via ed in ultimo dalla Legge n. 6 agosto 2015, n. 125).

Per quanto di interesse ai fini del Parere, ne riportiamo un estratto apportandovi alcune evidenze grafiche:

"3. Salvo quanto previsto ai successivi commi, agli enti di cui al comma 2 [fra cui figurano anche le Regioni, NdR] è fatto divieto di:

a) *stipulare contratti relativi agli strumenti finanziari derivati previsti dall'articolo 1, comma 3, del testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58;*

b) *procedere alla rinegoziazione dei contratti derivati già in essere alla data di entrata in vigore della presente disposizione;*

c) *stipulare contratti di finanziamento che includono componenti derivate.*

3-bis. *Dal divieto di cui al comma 3 sono esclusi:*

a) ***le estinzioni anticipate totali dei contratti relativi agli strumenti finanziari derivati;***

b) *le riassegnazioni dei medesimi contratti a controparti diverse dalle originarie, nella forma di novazioni soggettive, senza che vengano modificati i termini e le condizioni finanziarie dei contratti riassegnati;*

c) ***la possibilità di ristrutturare il contratto derivato a seguito di modifica della passività alla quale il medesimo contratto è riferito, esclusivamente nella forma di operazioni prive di componenti opzionali e volte alla trasformazione da tasso fisso a variabile o viceversa e con la finalità di mantenere la corrispondenza tra la passività rinegoziata e la collegata operazione di copertura;***

d) *il perfezionamento di contratti di finanziamento che includono l'acquisto di cap da parte dell'ente.*

3-ter. *Dal divieto di cui al comma 3 è esclusa la facoltà per gli enti di cui al comma 2 di procedere alla cancellazione, dai contratti derivati esistenti, di eventuali clausole di risoluzione anticipata, mediante regolamento per cassa nell'esercizio di riferimento del relativo saldo.*

3-quater. *Dal divieto di cui al comma 3 è esclusa altresì la facoltà per gli enti di cui al comma 2 di procedere alla cancellazione, dai contratti derivati esistenti, di componenti opzionali diverse dalla opzione cap di cui gli enti siano stati acquirenti, mediante regolamento per cassa nell'esercizio di riferimento del relativo saldo.*

4. Nei casi previsti dai commi 3-bis, 3-ter e 3-quater, il soggetto competente per l'ente alla sottoscrizione del contratto attesta per iscritto di avere preso conoscenza dei rischi e delle caratteristiche del medesimo contratto, nonché delle variazioni intervenute nella copertura del sottostante indebitamento.

5. Il contratto relativo a strumenti finanziari derivati o il contratto di finanziamento che include l'acquisto di cap da parte dell'ente, stipulato in violazione delle disposizioni previste dal presente articolo o privo dell'attestazione di cui al comma 4, è nullo. La nullità può essere fatta valere solo dall'ente. [...]

7. Fermo restando quanto previsto in termini di comunicazione ai sensi e per gli effetti dell'articolo 41, commi 2-bis e 2-ter, della legge 28 dicembre 2001, n. 448¹, il Ministero dell'economia e delle finanze trasmette altresì mensilmente alla Corte dei conti copia della documentazione ricevuta in relazione ai contratti stipulati di cui al comma 3”.

Orbene, dal disposto normativo di cui sopra evinciamo che, qualora la Regione intendesse concludere un accordo transattivo relativo ad un contratto derivato da essa in passato sottoscritto che involga anche clausole dispositive e/o modificative dell'operazione *swap* oggetto del contratto stesso (il che qui accade in caso di esercizio effettivo del diritto di estinzione anticipata riconosciuto alla Regione dalla Transazione), le pattuizioni di disposizione/modifica dell'operazione finanziaria derivata:

1) non porrebbero particolari problemi se disponessero la mera “*estinzione anticipata totale*” del contratto derivato (art. 62 comma 3bis lett. a);

¹ Riportiamo di seguito il relativo comma: “2-bis. A partire dal 1° gennaio 2007, nel quadro di coordinamento della finanza pubblica di cui all'articolo 119 della Costituzione, i contratti con cui le regioni e gli enti di cui al testo unico di cui al decreto legislativo 18 agosto 2000, n. 267, pongono in essere le operazioni di ammortamento del debito con rimborso unico a scadenza e le operazioni in strumenti derivati devono essere trasmessi, a cura degli enti contraenti, al Ministero dell'economia e delle finanze - Dipartimento del tesoro. Tale trasmissione, che deve avvenire prima della sottoscrizione dei contratti medesimi, è elemento costitutivo dell'efficacia degli stessi. Restano valide le disposizioni del decreto di cui al comma 1 del presente articolo, in materia di monitoraggio. 2-ter. Delle operazioni di cui al comma precedente che risultino in violazione alla vigente normativa, viene data comunicazione alla Corte dei conti per l'adozione dei provvedimenti di sua competenza”.

2) dovrebbero invece garantire il rispetto dei limiti di cui all'art. 62 comma 3bis lett. c) sopra riportata (ossia, in sintesi, eliminazione delle componenti opzionali proprie al derivato e perseguimento della *“finalità di mantenere corrispondenza tra la passività rinegoziata e la collegata operazione di copertura”*) nel caso in cui disponessero/involgessero non già l'estinzione, bensì la *“ristrutturazione”* del contratto derivato *“a seguito di modifica della passività alla quale il medesimo contratto è riferito”*.

In entrambi i casi, prima della loro sottoscrizione, le pattuizioni inerenti alla cancellazione o alla modificazione dello strumento finanziario derivato dovrebbero comunque trasmettersi, unitamente all'accordo cui accedono, al Ministero dell'Economia, costituendo ciò *“elemento costitutivo dell'efficacia dell'accordo”*, ai sensi dell'art. 41 comma 2bis L. n. 448/2001, richiamato dal comma 7 dell'art. 62, nonché essere munite di sottoscrizione dell'apposita attestazione di cui al comma 4 dell'art. 62 da parte del firmatario delle stesse per conto della Regione potendosi la mancanza di detti adempimenti porsi quale ragione di nullità invocabile dalla sola Amministrazione (c.d. nullità relativa).

Ciò posto, si tratta in prima battuta di verificare se la Transazione rimessa alla valutazione dell'Amministrazione risulti conforme alle condizioni qui sopra riassunte.

Riservando al paragrafo 4 della presente parte seconda l'esame sintetico della bozza transattiva, ci limitiamo a precisare in questa sede che gli adempimenti di cui alle prescrizioni *ex* art. 41 comma 2bis della L. n. 448/2001 (la previa trasmissione al MEF) ed *ex* art. 62 comma 4 D.L. n. 112/2008 (l'attestazione del sottoscrittore) competono all'Amministrazione, la quale potrà, fra le altre cose, attingere alle valutazioni dei Consulenti e che dovrà comunque prestare scrupolosa osservanza ai suddetti adempimenti nell'eventuale *iter* di materiale adozione ed esecuzione della Transazione.

Per quanto invece attiene i fini della valutazione di compatibilità dell'eventuale stipulanda Transazione con il comma 3bis lett. a) oppure con il comma 3bis lett. c) del citato art. 62 dobbiamo anzitutto osservare che, con la stipulazione dell'accordo transattivo di cui trattasi, non sarebbe allo stato estinto (nemmeno parzialmente) e nemmeno rimodulato lo Swap Intesa 2003 (prevedendosi comunque un impegno della banca ad avviare trattative tra le parti per eliminare, entro la data del 30/04/2017, le criticità gravanti detto *swap*), di talchè la valutazione circa la compatibilità o meno dell'accordo con il descritto quadro normativo è questione che riguarda lo Swap Intesa 2006.

Ciò posto, è utile fare riferimento ad una nota del MEF del 24/07/2014, con la quale il Ministero riscontra una richiesta della Regione specificatamente dedicata al *buy back* ed ai cui contenuti faremo quindi riferimento subito sotto, in questo stesso paragrafo, trattando dell'art. 45 D.L. n. 66/2014 e s.m.i.

*

Come esposto in Premessa, la Transazione di cui trattasi, in riferimento alla parte di essa che coinvolge lo Swap Intesa 2006, può aver luogo nell'ambito dell'operazione di ristrutturazione del debito regionale *ex art. 45 D.L. n. 66/2014 e s.m.i.*² (*buy back*).

² Si riporta qui la versione vigente della norma, alla luce delle modifiche operata dal D.L. n. 78/2015 conv. in L. n. 125/2015: “**Art. 45 (Ristrutturazione del debito delle Regioni)**

1. Il Ministero dell'economia e delle finanze è autorizzato ad effettuare la ristrutturazione dei mutui aventi le caratteristiche indicate al comma 5, lettera a), contratti dalle regioni ed aventi come controparte il Ministero dell'economia e delle finanze, in base all'articolo 2, commi da 46 a 48, della legge 24 dicembre 2007, n. 244, e all'articolo 2, comma 98, della legge 23 dicembre 2009, n. 191, e i mutui gestiti dalla Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. per conto del Ministero dell'economia e delle finanze ai sensi dell'articolo 5 del decreto-legge 30 settembre 2003, n. 269, convertito, con modificazioni, dalla legge 24 novembre 2003, n. 326.

2. Per il riacquisto da parte delle regioni dei titoli obbligazionari da esse emessi e aventi le caratteristiche indicate al comma 5, lettera b), il Ministero dell'economia e delle finanze può effettuare emissioni di titoli di Stato. Per le finalità del presente comma, ivi compreso il contributo al riacquisto anche da parte del medesimo ministero a valere sulle relative disponibilità, fino a un importo massimo complessivo di 543.170.000 di euro, è autorizzata l'istituzione di apposita contabilità speciale.)

3. I risparmi annuali di spesa derivanti alle regioni dall'applicazione dei commi 1 e 2 sono prioritariamente destinati al pagamento delle rate di ammortamento delle anticipazioni contratte nel corso dell'esercizio 2014, ai sensi degli articoli 2 e 3 del decreto-legge 8 aprile 2013, n. 35, convertito, con modificazioni, dalla legge 6 giugno 2013, n. 64 e ai sensi degli articoli 32, 34 e 35 del presente decreto.

4. Le operazioni di cui al comma 1 non costituiscono nuovi prestiti o mutui ai sensi dell'articolo 4 del decreto-legge 8 aprile 2013, n. 35, convertito, con modificazioni, dalla legge 6 giugno 2013, n. 64.

5. Possono essere oggetto di ristrutturazione le operazioni di indebitamento che, alla data del 31 dicembre 2013, presentino le seguenti caratteristiche:

Con nota prot. 0513392 del 23/07/2014 il Dipartimento Risorse Finanziarie della Regione, nelle persone dell'allora Direttore generale Dott. Bruno Rosati e del Dirigente Dott. Paolo Bertoni, ha rivolto al MEF apposito quesito vertente sull'Operazione 2006 (cfr. Allegato n. 2), richiedendo al Ministero se *“nella valutazione della fattibilità economica dell'operazione di riacquisto dei titoli e contestuale estinzione dei contratti in derivati, le due operazioni ammesse a ristrutturazione possano essere considerate come una operazione unica”*.

La risposta del MEF (prot. DT 58495 del 24/07/2014 a firma del Dirigente generale Dott.ssa Maria Cannata, Allegato n. 3) precisa che *“nella operazione di riacquisto dei due buoni*

a) vita residua pari o superiore a 5 anni e importo del debito residuo da ammortizzare superiore a 20 milioni di euro per i mutui contratti con il Ministero dell'economia e delle finanze;

b) vita residua pari o superiore a 5 anni e valore nominale dei titoli obbligazionari regionali in circolazione pari o superiore a 250 milioni di euro. Per i titoli in valuta rileva il cambio fissato negli swap di copertura insistenti sulle singole emissioni (115).

6. Sono esclusi dalle operazioni di ristrutturazione del debito le anticipazioni contratte dalle regioni ai sensi degli articoli 2 e 3 del citato decreto legge n. 35 del 2013.

7. Le regioni possono richiedere la ristrutturazione dei debiti di cui ai commi 1 e 2, trasmettendo entro il 20 giugno 2014 al Ministero dell'economia e delle finanze - Dipartimento del Tesoro - Direzione II, con certificazione congiunta del presidente e del responsabile finanziario, l'indicazione delle operazioni di indebitamento che presentano i requisiti oggettivi di cui al comma 5.

8. Le operazioni di riacquisto dei titoli obbligazionari aventi le caratteristiche di cui al comma 5, lettera b), avvengono attraverso le modalità previste dalla legge che regola i titoli stessi, per il tramite di uno o più intermediari individuati dal Ministero dell'economia e delle finanze tra gli specialisti in titoli di Stato, che ricevono apposito mandato delle singole regioni.

9. Le modalità del riacquisto e le commissioni per gli intermediari sono disciplinate dal mandato di cui al comma 8, per la definizione dei cui termini ogni regione si avvale obbligatoriamente della consulenza del Ministero dell'economia e delle finanze

10. Con decreto del Ministro dell'economia e delle finanze, da emanarsi entro il 18 luglio 2014, si provvede all'individuazione delle operazioni di indebitamento ammesse alla ristrutturazione.

11. A seguito della ristrutturazione dei mutui nei confronti del Ministero dell'economia e delle finanze, il debito residuo è rimborsato in trenta rate annuali di importo costante. Il tasso di interesse applicato al nuovo mutuo è pari al rendimento di mercato dei Buoni Poliennali del Tesoro con la durata finanziaria più vicina a quella del nuovo mutuo concesso dal Ministero dell'economia e delle finanze, come rilevato sulla piattaforma di negoziazione MTS il giorno della firma del nuovo contratto di prestito.

12. Il riacquisto dei titoli emessi dagli enti e individuati come idonei a norma del comma 5, tenuto conto del valore dei derivati di cui al comma 15, è finanziato dal Ministero dell'economia e delle finanze con un mutuo avente le caratteristiche indicate al comma 11.

13. Qualora i titoli oggetto di riacquisto o i mutui oggetto di rinegoziazione rappresentino il sottostante di operazioni in strumenti derivati, la regione provvede alla contestuale chiusura anticipata degli stessi. L'eventuale valore di mercato positivo incassato dalla chiusura anticipata dei derivati è vincolato all'utilizzo da parte della regione per il riacquisto del debito sottostante il derivato stesso. Qualora il derivato presenti un valore di mercato negativo per la regione, esso deve essere ricompreso nell'operazione di riacquisto, a condizione che la somma del valore di riacquisto dei titoli e del valore di mercato del derivato non sia superiore al valore nominale dei titoli stessi. In caso il sottostante sia un mutuo, la somma dell'eventuale valore di mercato negativo del derivato e del capitale residuo del mutuo oggetto di rinegoziazione, non deve essere superiore al capitale residuo risultante alla fine dell'anno solare precedente quello in cui avviene la rinegoziazione.

14. Ove la somma del prezzo di riacquisto del titolo e del valore degli strumenti derivati ad esso collegati comportasse un aumento del debito delle pubbliche amministrazioni come definito dal Regolamento UE 479/2009, non si dà luogo all'operazione.

15. La valutazione dei derivati è di competenza delle regioni che, per quanto attiene allo scopo della presente norma, la effettuano sotto la supervisione del Ministero dell'Economia e delle Finanze - Dipartimento del Tesoro - Direzione II.

16. Le regioni assumono in autonomia le decisioni in ordine al riacquisto dei titoli e alla chiusura anticipata delle eventuali operazioni in strumenti derivati ad essi riferite, tenendo conto anche dei versamenti già avvenuti negli swap di ammortamento, nei fondi di ammortamento o, comunque, delle quote capitale già accantonate per l'ammortamento di titoli con unico rimborso a scadenza.

17. La rinegoziazione dei mutui e il riacquisto dei titoli in circolazione come sopra definiti, inclusa l'attività di provvista sul mercato da parte del Ministero dell'economia e delle finanze di cui al comma 2, non deve determinare un aumento del debito pubblico delle pubbliche amministrazioni come definito dal Regolamento UE 479/2009.”

regionali, l'Ente è obbligato a considerare i due titoli come una operazione unica, alla luce di quanto sancito dal comma 13 dell'articolo 45 del decreto legge 66/2014 e dal comma 3-bis dell'articolo 62 del decreto-legge 112/2008 (convertito dalla legge 133/2008, così come sostituito dall'articolo 3 della legge 203/2008 e successivamente modificato dall'articolo 1, comma 572, della legge 147/2013)" .

La nota ministeriale prosegue approfondendo la relazione tra la disciplina normativa da noi sopra esaminata che sovrintende, in via generale, la (limitata) operatività degli enti territoriali in derivati (art. 62 D.L. n. 112/2008) e la disciplina del *buy back* (art. 45 D.L. n. 66/2014), ipotizzando, in sostanza, diversi scenari:

(i) *buy back* “totalitario” che impone l'estinzione dei derivati di cui le obbligazioni oggetto di riacquisito costituiscano il sottostante (cfr. il combinato disposto art. 45 comma 13 D.L. n. 66/2014 – art. 62 comma 3bis lett. a D.L. n. 112/2008);

(ii) *buy back* “parziale”, ossia riacquisto solo parziale del sottostante, che viceversa – nella prospettiva ministeriale – si coniuga con l'ipotesi di cui all'art. 62 comma 3bis lett. c D.L. n. 112/2008. In buona sostanza, il MEF precisa che il derivato che residuasse da un'operazione di parziale ristrutturazione del sottostante³ dovrebbe rispettare le prescrizioni del citato art. 62 comma 3bis lett. c D.L. n. 112/2008, il che, avuto riguardo alla fattispecie concreta sottoposta al vaglio ministeriale, autorizza a ritenere⁴ che i derivati dell'Operazione 2006 (fra cui quelli sottoscritti con Intesa) possono essere oggetto di ristrutturazione in ossequio e nei limiti di tale norma (i.e., a condizione che sia mantenuta la corrispondenza tra derivato e sottostante e con eliminazione di qualsivoglia componente opzionale).

Con specifico riferimento alla bozza di Transazione occorrerà quindi verificare se la stessa rispetti ovvero si ponga in contrasto con le disposizioni sopra esaminate (vedasi *infra*).

³ Sebbene la nota del MEF attenga specificatamente al *buy back* si ritiene che analogo rilievo possa valere per qualsivoglia ipotesi di parziale ristrutturazione del debito sottostante.

⁴ Salvo elementi e/o successive comunicazioni del MEF di segno contrario e/o parzialmente difforme a quella di cui trattasi che risultassero all'Amministrazione e che non fossero state rimesse ai Consulenti.

Già in questa sede, tuttavia, è doveroso dar conto di altre (e pur sempre recenti) prese di posizione del MEF a proposito del tema della ristrutturazione del debito degli Enti territoriali.

L'allegata nota MEF del 24/07/2014 pare presupporre una nozione particolarmente ampia e rigorosa di ristrutturazione del debito degli enti e tale accezione ampia del concetto di ristrutturazione del debito non si riscontra invero in un'altra nota del MEF, risalente al 07/10/2011, sottoscritta, proprio come la nota del 24/07/2014, dal Dirigente Generale della Direzione del Debito Pubblico Dott.ssa Maria Cannata, ed indirizzata al Comune di Ferrara (Allegato n. 4).

In tale nota si legge, a proposito della valutazione di convenienza economica *ex art. 41 comma 2 L. n. 448/2001*, che *“il giudizio di convenienza economica di cui all’art. 41 comma 2 della legge 448/2001 non è quindi applicabile alla stipula di swap, bensì esclusivamente alla rinegoziazione di debiti attraverso nuovi debiti, nel qual caso la norma impone di valutare se, per effetto dell’arvenuta rinegoziazione, il costo di finanziamento si è ridotto”*.

Si è soliti fare riferimento (specie da parte delle banche) alla nota MEF da ultimo citata a proposito della questione se i derivati costituiscano debito in sé o strumenti di gestione del debito: ai nostri fini evidenziamo che in detta nota il MEF presuppone una nozione di ristrutturazione del debito (presupposto applicativo, nella prospettazione ministeriale, dell’art. 41 comma 2 L. n. 448/2001) circoscritta alla contrazione di nuovo debito (l’ipotesi tipica è quella della conversione di mutui in *bond*).

E di contrazione di nuovo debito non può a rigore parlarsi in riferimento al caso di riacquisto parziale di *bond* di propria emissione da parte della Regione.

Pare insomma che con la nota del 24/07/2014 il MEF abbia assunto una posizione più rigorosa, intendendo in senso rigidamente letterale (ed a prescindere dalla ricorrenza di una fattispecie di ristrutturazione del debito, visto che in questo caso non si può appunto parlare di

contrazione di nuovo debito) l'espressione "*modifica della passività*" di cui alla lettera c) del comma 3bis dell'art. 62 D.L. n. 112/2008.

Si noti peraltro che la posizione sottesa alla nota MEF del 07/10/2011 è espressamente richiamata da Corte d'App. pen. Milano 03/06/2014 ed è altresì fatta propria dall'Alta Corte di Giustizia di Londra nella sentenza che ha deciso in primo grado il caso Dexia Crediop S.p.A. vs. Comune di Prato, emessa il 25/06/2015 (oggetto peraltro di recente "ampliamento" con provvedimento del 10/11/2016 e su cui comunque cfr. anche *infra*, nonché Allegato n. 5 al presente parere).

Ciò premesso, deve darsi atto in questa sede di quanto già accennato in premessa circa la posizione del MEF (in persona del Dirigente Dott. Fabrizio Tesserì) a proposito della "scindibilità" tra Swap Intesa 2006 Euro e Swap Intesa 2006 Dollaro; una posizione ispirata a maggiore flessibilità rispetto all'impostazione della succitata nota del 24/07/2014 (laddove, come visto, il Ministero afferma testualmente che "*nella operazione di riacquisto dei due buoni regionali, l'Ente è obbligato a considerare i due titoli come una operazione unica*").

Ebbene, nel già citato (cfr. pag. 3 lett. e della Premessa, nonché nota a piè pagina n. 1 della stessa Premessa) scambio di corrispondenza e-mail risalente al 08/11/2016 tra il Dott. Paolo Chiaia, consulente finanziario della Regione, ed il suddetto Dott. Fabrizio Tesserì del MEF, quest'ultimo afferma in maniera chiara che, per quanto il regolamento negoziale sia riportato in una unica confirmation, gli Swap che insistono sul Bond Euro e sul Bond Dollari sono "*chiaramente riferiti a due passività distinte, quindi due swap distinti*".

La stessa impostazione sulla "scindibilità" dei due *swap* si evinceva invero da una comunicazione del medesimo Dott. Tesserì del MEF, risalente al del 28/10/2015 (cfr. nota a piè pagina n. 2 in Premessa), con la quale il dirigente ministeriale, nel riscontrare un quesito posto dalla Regione circa la possibile chiusura della sola componente Euro dei derivati

dell'Operazione 2006, precisava (nostre le evidenze grafiche) 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”.***

Orbene, posto che, dal punto di vista finanziario, l'ipotesi di lavoro è riferita nel caso di specie ad una estinzione dello Swap Intesa 2006 Dollaro, in una prospettiva eminentemente legale si è inteso evidenziare quanto sopra esposto all'Amministrazione onde consentire ad essa la miglior ponderazione delle valutazioni finali in vista dell'eventuale adesione all'opzione transattiva. In tale ottica, accedendo alla interpretazione fornita dal Dott. Tesseri sulla “scindibilità” degli Swap 2006 si potrà sostenere che l'estinzione totale dello Swap Intesa 2006 Dollaro rientra nella fattispecie di cui all'art. 62 comma 3bis lett. a) D.L. n. 112/2008 e s.m.i., mentre, se a tale interpretazione non si accedesse (ed al contrario si privilegiasse l'interpretazione più rigorosa della precedente Nota MEF del 24/07/2014), si dovrebbe dedurre che la fattispecie concreta che ci occupa è sussumibile sotto il disposto dell' art. 62 comma 3bis lett. c) D.L. n. 112/2008 e s.m.i., con le relative conseguenze, già sopra evidenziate.

2. Il quadro giurisprudenziale

La valutazione sull'evoluzione degli orientamenti giurisprudenziali in materia di contratti derivati degli Enti locali rientra evidentemente fra i fattori oggetto di necessaria ponderazione in vista delle assumende decisioni dell'Amministrazione sull'opportunità di transigere (o meno) la vertenza in corso con Intesa (che, come sappiamo, attiene sia all'Operazione 2003 che all'Operazione 2006).

A tale riguardo mette conto premettere che:

- 1) un esame organico della giurisprudenza di settore si rinviene nei contributi precedentemente dimessi dagli scriventi Consulenti;
- 2) degli aggiornamenti intervenuti nel quadro della giurisprudenza si dà conto, in particolare, nel parere del 17/10/2014 sugli eventuali accordi transattivi con le banche controparti dell'Operazione 2006, a suo tempo richiesto dalla Regione;
- 3) in relazione alla recente sentenza della *High Court of Justice of England and Wales, Queen's Bench Division, Commercial Court* di Londra, sul caso Dexia Crediop vs. Comune di Prato è stato altresì dimesso specifico parere in data 19/10/2015, che per la rilevanza dei temi trattati nel presente Parere ed il possibile impatto sulle determinazioni dell'Amministrazione si allega anche al presente contributo come Allegato n. 5.

Nel presente paragrafo, pertanto, ci si limiterà ad un sintetico richiamo a quanto già oggetto di recente e più ampia analisi, ai limitati fini di contestualizzare le considerazioni sull'evoluzione giurisprudenziale in vista dell'eventuale stipulazione dell'accordo transattivo tra Regione Campania e Intesa.

A tale riguardo occorre preliminarmente tenere in adeguata considerazione la circostanza per cui, come noto, la Regione è stata convenuta in giudizio dalla banca avanti alla *High Court of Justice of England and Wales, Commercial Court, Queen's Bench Division* di Londra, nella causa *ivi* rubricata al Claim n. 2013 Folio n. 585 in base alla clausola di proroga della giurisdizione e

selezione della legge applicabile contenuta nell'accordo normativo quadro tra Intesa e Regione Campania (*ISDA Master Agreement e Schedule*) che disciplina le relazioni negoziali afferenti gli *swap* tra le parti e dispone che legge regolatrice della relazione contrattuale sia la legge inglese e che le relative controversie siano rimesse alla competenza esclusiva della predetta Alta Corte di Londra.

Siffatte clausole sono generalmente ritenute valide e cogenti anche per Enti pubblici e territoriali (cfr. sul punto, ad es., Corte di Giustizia dell'Unione Europea, Sezione III, sentenza caso C-144/2010), e, per quanto riguarda controversie insorte tra soggetti di diritto italiano italiani ed intermediari finanziari, tale validità è stata confermata tanto nel nostro ordinamento (cfr., *ex multis*, Cass. civ. Sez. Unite, Ordinanza 20/02/2007, n. 3841), quanto in quello prorogato (Depfa Bank Plc vs. Provincia di Pisa, Ordinanza dell'Alta Corte del 25/05/2010 e UBS vs. Regione Calabria, Ordinanza dell'Alta Corte del 23/03/2012).

Per l'effetto, ai sopra individuati fini, appare anzitutto necessario fare riferimento agli orientamenti della giurisprudenza inglese.

In tale ottica ci richiamiamo quindi prioritariamente all'Allegato n. 5 evidenziando che, in analogia al caso che ha riguardato il Comune di Prato nella controversia contro Dexia Crediop S.p.A., anche caso della Regione Campania la banca controparte – attrice in giudizio – ha nazionalità italiana.

Tale circostanza di fatto non è a nostro avviso da sola sufficiente per produrre con assoluta certezza “automatismi applicativi” riferiti alla richiamabilità alla fattispecie di nostro interesse delle norme imperative del diritto italiano *ex art. 3 comma 3 della Convenzione di Roma del 1980*⁵. Ciò in ragione della ricorrenza di elementi di internazionalità della fattispecie concreta propri del caso della Regione Campania e sconosciuti invece al caso pratese (per una

⁵ Disposizione rispetto alla quale il quadro giurisprudenziale inglese non può ad oggi dirsi consolidato. A titolo esemplificativo si cita qui una recentissima sentenza che pare dissociarsi dal precedente pratese (Court of Appeal, Banco Santander Totta SA vs. Companhia Carris de Lisboa SA & Ors, 13/12/2016).

disamina di tali elementi – peraltro già riferibili alla Operazione 2003, ma di certo più accentuati in riferimento all’Operazione del 2006 – si rinvia all’Allegato 5).

A quanto sopra si aggiunga che in Inghilterra non è invocabile l’art. 7 della predetta Convenzione di Roma, stante l’apposita riserva sulla sua applicazione esercitata da tale Paese in esercizio della facoltà riconosciuta dalla Convenzione.

Tutto ciò rende la (pur eseguita, per scrupolo difensivo) invocazione giudiziale della violazione degli (*inter alia*) artt. 41 L. n. 448/2001 e 3 D.M. n. 389/2003 e delle norme di cui al D.Lgs. n. 58/1998 (“TUF”) ed al Regolamento Consob n. 11522/1998 (disciplina *ratione temporis* vigente all’epoca della stipulazione degli Swaps Intesa), materia la cui valutazione non può darsi per scontata quale oggetto di scrutinio di merito nella futura ed eventuale decisione, non potendosi dare ora per allora per certo il fatto che il giudice adito riterrà con certezza applicabile il diritto imperativo italiano.

Nel caso in cui l’applicabilità delle norme imperative interne fosse ammessa, richiamiamo ancora il contributo qui prodotto quale Allegato n. 5, aggiungendo quanto segue in merito ad un “supplemento” di sentenza sul caso del Comune di Prato pubblicato in data 10/11/2016.

Con tale pronuncia “supplementare” il giudice inglese completa la disamina di tutte le allegazioni ed eccezioni difensive sollevate dalle parti nel giudizio di primo grado e deciso a favore dell’Ente toscano. In estrema sintesi, dalla lettura del provvedimento in questione si evince che le ragioni del Comune di Prato sono accolte, oltre che in relazione al già deliberato profilo della per violazione dell’art. 30 TUF, anche in relazione alla violazione del combinato disposto art. 23 TUF – art. 30 Reg. Consob n. 11522/1998, stante la non sovrapponibilità in termini di forma-contenuto tra il contratto di intermediazione finanziaria (cd. contratto quadro di negoziazione) ed il modulo contrattuale dell’ISDA Master Agreement (e relativa Schedule).

Ogni altra domanda avanzata (o eccezione sollevata) dal Comune di Prato, riferita sia al diritto civile e dell'intermediazione finanziaria che alla disciplina pubblicistica sull'operatività in derivati degli Enti territoriali, è stata rigettata.

Giova inoltre rammentare che la sentenza di cui trattasi è stata appellata da Dexia Crediop S.p.A. (lo stesso Comune di Prato ha presentato ciò che nel gergo processuale civile italiano si definirebbe appello incidentale sulle parti della sentenza di primo grado che lo hanno visto soccombente), che l'inizio del *trial* del processo d'appello è in programma nella primavera del 2017 e che non può affatto escludersi che, quale che sia l'esito del secondo grado di giudizio, la parte soccombente ricorra al terzo grado di giudizio⁶.

Ferme le suesposte precisazioni, anche assumendo la riferibilità del (tuttora precario, siccome, come visto, non ancora passato in giudicato) precedente giudiziario del Comune di Prato alle cause avviata da Intesa contro la Regione Campania, deve rammentarsi che, allo stato attuale, l'accoglimento delle domande avanzate dal Comune di Prato da parte del giudice di primo grado inglese si fonda sulla omessa classificazione dello stesso quale "operatore qualificato" ai sensi dell'art. 31 comma 2 del Regolamento Consob n. 11522/1998. Infatti, tanto l'art. 30 TUF quanto l'art. 30 Reg. Consob n. 11522/1998 sono norme applicabili al solo cliente *retail*, come in effetti era qualificabile in quel caso l'Ente toscano.

Ebbene, in riferimento alla Regione Campania, tali norme possono al più essere evocate (ed ovviamente negli atti difensivi dimessi in giudizio lo sono state) in relazione allo Swap Intesa 2003, dacché, in base alla documentazione rimessa al nostro vaglio, non risulta rilasciata dalla Regione alcuna dichiarazione ai sensi dell'art. 31 comma 2 Reg. Consob n. 11522/1998 in riferimento a tale contratto, né parimenti risulta che l'Ente potesse essere qualificato come

⁶ Per un più approfondito esame delle vicende giudiziarie relative a detto procedimento si suggerisce di assumere apposite informazioni dal *solicitor* inglese.

operatore professionale di diritto, non avendo all'epoca (ancora) emesso titoli obbligazionari su mercati regolamentati.

Ben diversa è la situazione in riferimento allo Swap Intesa 2006, atteso che, all'epoca della sua stipulazione, l'emissione dei *bond* su mercati regolamentati – presupposto normativo per considerare la Regione operatore qualificato di diritto – era (ovviamente) avvenuta e che comunque, come non manca di osservare la stessa difesa della banca nel giudizio inglese (cfr. *particulars of claim*, pag. 13), nei documenti contrattuali relativi a tale operazione figura una dichiarazione di operatore qualificato. Ciò ci consente di ricordare che nell'ipotesi di prosecuzione della causa sull'Operazione 2006 permarrebbe concreto il rischio di esclusione dell'applicabilità dello *jus poenitendi* di cui all'art. 30 TUF, così come dell'art. 30 Reg. Consob n. 11522/1998.

Tanto detto sulle ragioni di non sovrapponibilità automatica del precedente pratese al caso giudiziale inerente la Regione Campania, rimarchiamo anche in questa sede quanto esposto nel richiamato Allegato n. 5 ed in particolare che le motivazioni della sentenza Dexia Crediop S.p.A. vs. Comune di Prato riprendono e valorizzano precedenti specifici delle Corti italiane di più alto grado, e segnatamente il Consiglio di Stato per le questioni di carattere amministrativo e la Cassazione civile per quelle attinenti il diritto civile e dell'intermediazione finanziaria⁷.

A quest'ultimo proposito vale la pena di rammentare che Consiglio di Stato, sez. V, 27/11/2012 (pronunciamento le cui statuizioni sono richiamate a più riprese dalla sentenza dell'Alta Corte) rappresenta un precedente tutt'altro che favorevole alle istanze degli enti territoriali, atteso che, *inter alia* e come abbiamo già avuto occasione di evidenziare in altri nostri contributi rimessi all'attenzione della Regione, la sentenza del Supremo giudice amministrativo

⁷ La sentenza dell'Alta Corte inglese richiama appunto Cass. civ. Sez. Un. 13905/2013, la quale attiene all'interpretazione da fornire all'art. 30 TUF.

italiano recepisce un modello di valutazione del *fair value* dei derivati che conduce alla piana “giustificazione” di larghissima parte dei costi impliciti applicati dall’intermediario.

Riguardo invece ai precedenti della Cassazione civile italiana in materia di derivati di Enti locali, non risulta allo stato emessa alcuna sentenza avente ad oggetto il merito di fattispecie analoghe a quella che ci occupa, avendo la Suprema Corte sinora reso nelle controversie tra Enti locali e intermediari finanziari inerenti la negoziazione di strumenti finanziari derivati unicamente pronunciamenti inerenti la giurisdizione e privi di impatto sulla disciplina sostanziale (cfr. Cass. civ. SS.UU. Ord. n. 2926/2012 e Cass. SS.UU. Ord. n. 19675/2014).

Viceversa, la Cassazione penale italiana si è pronunciata in più occasioni proprio in riferimento a contratti derivati stipulati da Enti locali italiani (cfr. Cass. pen. sez. II, n. 47421/2011 e, in senso conforme, Cass. pen. sez. II, n. 25516/2012) con statuizioni, anch’esse, tutt’altro che favorevoli alle tesi difensive degli enti territoriali⁸; e se è vero che tali pronunciamenti sono stati emessi dal Giudice penale all’esito di subprocedimenti originati dall’impugnazione di provvedimenti cautelari reali (e quindi risultano probabilmente condizionati dalla natura peculiare di essi), è altresì vero che Corte App. pen. Milano 03/06/2014, altra nota pronuncia penale avente ad oggetto l’operatività in derivati di un ente territoriale italiano⁹, si richiama espressamente alle posizioni delle summenzionate sentenze della Cassazione e, quel che più conta, è a sua volta richiamata dalla sentenza dell’Alta Corte inglese emessa all’esito del caso *Dexia Crediop S.p.A. vs. Comune di Prato*, a sostegno delle tesi difensive sostenute in quel procedimento dalla banca, sia con riferimento all’interpretazione da

⁸ Le pronunce in questione sostengono, tra le altre cose, la rilevanza solo teorica e non pratica del *mark to market* e la valutabilità di un contratto derivato non già *ex ante*, bensì tramite una “*disamina a posteriori, allorché, cioè, il contratto abbia raggiunto la sua normale scadenza*” (così Cass. pen. sez. II, n. 47421/2011).

⁹ Riportiamo qui quanto esposto in merito a detto pronunciamento nel nostro parere del 17/10/2014, laddove abbiamo scritto che la sentenza del giudice d’appello milanese “*pare recepire pressoché tutte le argomentazioni ed istanze delle banche nel contenzioso in materia di derivati degli Enti territoriali. Con particolare riferimento ai costi impliciti, secondo la Corte d’Appello penale milanese, è l’Ente che ha il dovere di sapere “per scienza propria o derivata da consulenti esterni” che i costi impliciti esistono e che gli swap cd. par sono “per prassi internazionale di mercato inesistenti in rerum natura”*”.

fornirsi alla normativa settoriale italiana in materia di derivati stipulati da enti territoriali, che con riferimento alla *vexata quaestio* dei costi impliciti.

Tornando al panorama giurisprudenziale inglese, deve in questa sede darsi conto, per completezza espositiva, di ulteriori sentenze, di tenore favorevole agli intermediari finanziari, che sono state emesse dall'autorità giurisdizionale inglese e che hanno interessato un ente regionale italiano su vicenda analoga, seppure l'esito di tali pronunciamenti è stata almeno in parte facilitato dall'iniziale mancata costituzione in giudizio ed alla tardiva proposizione di difese da parte dell'Ente. Ci si riferisce alla Regione Piemonte, soccombente nei pronunciamenti resi dall'Alta Corte in date 24/07/2012 e 16/07/2013 e nel pronunciamento della Corte d'Appello di Londra del 09/10/2014, laddove sono contenute interpretazioni degli artt. 41 L. n. 448/2001 e 3 D.M. 389/2003 per lo più non favorevoli alle difese regionali¹⁰).

Ulteriori considerazioni sull'alea connessa alla prosecuzione del giudizio pendente tra la Regione Campania e Intesa avanti al Giudice inglese saranno effettuate *infra*, trattando di alcune peculiarità del contratto in essere tra le parti.

3. Considerazioni su alcuni aspetti rilevanti dello Swap Intesa 2006 ai fini dell'eventuale transazione.

Nel presente paragrafo sono svolte alcune considerazioni con particolare riferimento allo Swap Intesa 2006. Per la disamina degli aspetti strutturali di tale contratto rinviamo alla prima parte del presente contributo, mentre interessa in questa sede (tornare ad) evidenziare più nel dettaglio alcune peculiarità della fattispecie contrattuale, di cui reputiamo necessaria l'opportuna ponderazione da parte dell'Amministrazione in vista della decisione tra la transazione della vertenza in essere con la banca o la prosecuzione del contenzioso.

¹⁰ Vanno tuttavia segnalati i paragrafi 79-83 del giudizio d'appello, in cui la Corte d'appello esprime perplessità circa la compatibilità di pattuizioni di *swap* ammortamento che contemplino (anche) un *credit default swap* con le operazioni in derivati elencati dal D.M. 389/2003.

Come noto, tutti i contratti derivati che compongono l'Operazione 2006 (ed i *master agreements* che li governano) recano una formulazione ampia degli oneri ripetibili dalle banche nei confronti dell'Amministrazione in caso di estinzione anticipata del contratto (*unwinding costs*).

Con specifico riferimento al contratto sottoscritto con Intesa (già Banca OPI) la *confirmation* del 07/07/2006¹¹ definisce gli *unwinding costs* ricomprendendovi, come riporta testualmente la stessa *confirmation*, “*with respect to the Bank, the amount that the Calculation Agent [i.e., a termini di confirmation, la stessa banca, NdR] reasonably determines in good faith to be that party's total losses and costs (or gain in which case expressed as a negative number) in connection with any hedge or trading position or depositary arrangement in relation to its payment obligations [...] including any loss of bargain, cost of funding or cost incurred as a result of that party terminating, liquidating, obtaining ore re-establishing any hedge or related trading position (or any gain resulting from any of them) that is entered into at any time and in such form and of such type as is selected by such party [...]*”.

In argomento, le nostre valutazioni (sempre sotto il profilo eminentemente giuridico) permangono quelle espresse in via generale e precisate nel parere del 17/10/2014, che qui ribadiamo e sintetizziamo con riferimento al contratto con Intesa:

1) la clausola della *confirmation* si presta in astratto a giustificare la ripetibilità sia di costi che di perdite che di mancato conseguimento di utilità future derivanti alla banca dall'estinzione dello Swap Intesa;

2) a termini contrattuali l'addizione di detti costi, perdite e mancate utilità trova luogo in caso di *events of default*, *termination event* ed *additional termination event*, come previste dalla modulistica contrattuale (ISDA *master agreement*, *schedule* e *confirmation*);

3) se è vero che la risoluzione consensuale del contratto derivato (parziale o totale, ed anche nell'ipotesi in cui questa avvenisse nel contesto delle procedure di *buy back* di cui all'art.

¹¹ Nel caso di specie la *confirmation* ha subito, nel corso degli anni, alcune modifiche che hanno condotto le parti ad “aggiornare” la relativa modulistica. Gli aggiornamenti contrattuali via via succedutisi non hanno comunque riguardato le clausole oggetto di disamina nel presente paragrafo.

45 D.L. n. 66/2014 e s.m.i.) non pare *prima facie* sussumibile con rigorosa certezza in un *event of default* o in un *termination event* o in un *additional termination event*¹², così come previsti contrattualmente, è altrettanto vero – ed a nostro avviso tale rilievo deve essere adeguatamente ponderato dall’Amministrazione – che nel caso di specie uno degli *additional termination events* previsti dal contratto si è già verificato. Ci si riferisce, con tutta evidenza, al notorio *downgrade* del *rating* della Regione al di sotto della soglia contrattualmente prevista¹³, il che, in assenza di elementi certi che comprovino la “decadenza” dell’istituto di credito dal diritto di azionare la clausola di cui trattasi¹⁴, impone a nostro avviso un atteggiamento quantomeno prudentiale da parte della Regione nella ponderazione della scelta che ad essa compete tra l’opzione transattiva la prosecuzione del contenzioso giudiziario. Deve altresì rimarcarsi che, come dianzi esposto, nel caso di specie con la stipulazione dell’accordo transattivo di cui trattasi sarebbe estinto il “solo” Swap Intesa 2006 Dollaro, permanendo in essere lo Swap Intesa 2006 Euro, in riferimento al quale il regolamento pattizio vigente tra le parti subirebbe tuttavia una significativa modifica proprio quanto all’*additional termination event* relativo al *downgrading* del *rating* dell’Ente, sui cui vedasi amplius *infra*.

Quanto sopra esposto conduce – in linea con le conclusioni già rassegnate nel nostro parere del 17/10/2014 trattando il tema dei costi di *funding* – alla conclusione per cui, in presenza di uno scenario contrattuale eterogeneo e tale da non prestarsi ad interpretazioni univoche a favore della Regione e stante la pendenza di un contenzioso giudiziario la cui prognosi, anche alla luce dei precedenti della giurisprudenza inglese, non può dirsi pregiudizialmente favorevole alla Regione, l’adozione di un approccio “tecnico-finanziario”

¹² Ma è pur vero, come da noi puntualmente segnalato nel nostro parere del 17/10/2014, che trattasi di questione di interpretazione del contratto da affrontare e risolversi secondo l’ermeneutica contrattuale della legge inglese, *governing law* contrattuale. In altre parole, non si può astrattamente escludere che, nell’ambito dell’ordinamento inglese (e, nello specifico, in riferimento al diritto vivente di quell’ordinamento), sia plausibile una interpretazione estensiva della clausola tale da ricomprendervi anche fattispecie di risoluzione consensuale, con le relative descritte conseguenze in termini di ristoro alla banca degli *unwinding costs*.

¹³ Cfr. la clausola 2(ii) di pag. 9 della *confirmation* Intesa del 07/07/2006.

¹⁴ Anche in questo caso trattasi di questione in astratto affrontabile in riferimento ad ermeneutica contrattuale e diritto vivente inglese.

nella conduzione delle trattative con la controparte bancaria abbia costituito e costituisca una scelta consapevole ed adeguatamente ponderata, ferma restando la spettanza di ogni decisione merito alla stipulazione dell'accordo transattivo all'Amministrazione.

A tale ultimo riguardo, sempre con specifico riferimento alla Transazione Intesa, si impone una precisazione. Intesa non è mai stata disponibile a riconoscere uno sconto sui costi del *funding*, bensì ha imputato importi e vantaggi transattivi a diverse “causali”, meglio descritte nel paragrafo che segue (ciò fermo restando un sostanziale allineamento con le stime del consulente finanziario della Regione nella quantificazione della stessa entità dei predetti costi del *funding*, aspetto sul quale le valutazioni delle parti sono state in passato notevolmente divergenti; cfr., la parte prima del presente Parere).

Nell'ambito delle trattative intercorse, Intesa ha mostrato un atteggiamento di chiusura in merito alla possibile riconoscimento di uno sconto sui costi del *funding*; fermo restando quanto appena sopra evidenziato sull'ampiezza della clausola della *confirmation* relativa agli *unwinding costs* reclamabili dalla banca in caso di *termination event*, dal punto di vista prettamente giuridico la nostra valutazione sull'efficienza del *collateral* di garanzia (di diritto italiano) Banca OPI (oggi Intesa) / Banca IMI / Regione Campania non è mutata rispetto a quanto esposto nella già richiamata Relazione di inquadramento sui *collateral* dell'Operazione 2006 del 22/09/2014, nella consapevolezza che ad una valutazione giuridica sull'efficacia del pegno nel caso di specie (e sulla conseguenza debenza, o meno, dei costi del *funding*) debba comunque affiancarsi anche una valutazione d'ordine pratico legata all'appartenenza di Banca IMI, banca depositaria, allo stesso gruppo bancario di Intesa (sul punto rinviamo alle valutazioni in argomento della parte prima del presente Parere).

La Transazione di cui trattasi dovrà quindi essere ponderata dai competenti organi deliberativi regionali anche alla luce di tale atteggiamento della controparte bancaria. In questa

sede non ci si può peraltro esimere dal ribadire in maniera sintetica alcuni concetti espressi nelle pagine che precedono del presente contributo. E segnatamente:

- 1) con la sottoscrizione della Transazione l'Ente acquisisce il diritto di estinzione dello Swap Intesa 2006 Dollaro in termini inediti, siccome non previsti dal contratto in essere;
- 2) l'acquisizione di tale diritto è per la Regione condizione necessaria ai fini dell'eseribilità del *buy back* giusta il chiaro disposto del già scrutinato art. 45 D.L. n. 66/2014;
- 3) nel caso di specie si è verificato un *additional termination event* in relazione al *downgrade* del *rating* della Regione, con i conseguenti effetti giuridici e patrimoniali potenzialmente deteriori per l'Ente;
- 4) la banca ha radicato un contenzioso avanti al Foro di Londra e l'esito di tale contenzioso – allo stato della giurisprudenza edita, così come da noi analizzata nel presente contributo nonché nei nostri precedenti contributi (ed in particolare nel parere qui Allegato *sub* n. 5) – appare quantomeno incerto, con correlato rischio a carico della Regione di sopportare ingenti spese di lite e, in caso di esito negativo, spese di soccombenza altrettanto ingenti (oltre, ovviamente, all'obbligo di continuare ad adempiere al contratto, sopportando i relativi oneri, sino alla scadenza pattuita). Sul punto mette conto ribadire anche in questa sede quanto statuito da equilibrata giurisprudenza contabile (Corte dei Conti, Sezione Regionale di Controllo per la Regione Lombardia, n. 405 del 19/03/2010) a proposito del “*rigoroso ossequio al principio di prudenza*”: “*un ulteriore criterio di valutazione sull'opportunità di estinzione di uno swap può essere rappresentato dalle eventuali tutele per l'Ente in sede contenziosa, che – per definizione – rappresentano una via alternativa alle scelte negoziali, di cui è necessario vagliare la*

vantaggiosità in termini comparativi, anche in base ad una rigorosa considerazione del fisiologico margine di aleatorietà del giudizio, oltre che in relazione alla fattispecie concreta. Anche questo aspetto può entrare nella valutazione discrezionale dell'ente sottostante alla scelta del provvedimento da adottare". Orbene, a fronte di tale situazione la Transazione contempla la definizione amichevole del contenzioso e, fermo restando quanto anticipato ai punti 1 e 2 che precedono, l'acquisizione di somme transattive da parte della Regione.

4. Considerazioni sulla bozza di transazione

La Transazione tra Regione Campania e Intesa (estesa anche a Banca IMI, in qualità di depositaria del Contratto di pegno collaterale allo Swap Intesa 2006) costituisce l'Allegato n. 1 alla parte seconda del presente Parere¹⁵ – effettuate le “premesse” concernenti, tra le altre cose: (i) la contestualizzazione della fattispecie contrattuale, ivi espressamente compreso l'avvenuto downgrade del rating della Regione che, come sopra esposto, configura, a termini contrattuali, un additional termination event nell'ambito dello Swap Intesa 2006; (ii) le vicende che hanno determinato la banca ad avviare un contenzioso giudiziario avanti il Giudice inglese; (iii) la comune intenzione delle parti di transigere la lite, con estinzione dello Swap Intesa 2006 Dollaro; (iv) la precisazione dell'adottando *iter* amministrativo da parte della Regione – consta di n. 11 clausole e n. 11 allegati.

Di esso è prevista la sottoscrizione da parte della banca e dell'Ente nel medesimo documento, ma con modalità sostanzialmente concretantesi in uno scambio di corrispondenza (in ipotesi compatibile anche con l'apposizione di firma digitale e lo scambio di PEC).

¹⁵ All'atto della redazione del presente Parere il testo della transazione è ancora in bozza e non si prevedono modifiche sostanziali, bensì solo completamenti del testo con notazioni d'ordine pratico e messa a punto degli allegati.

Orbene, se l'analisi delle implicazioni di natura fiscale connesse alle modalità di stipulazione del contratto in commento esula dalle valutazioni di nostra competenza, avuto riguardo al mandato conferitoci, sotto il profilo giuridico-formale deve qui essere rimarcata la vigenza nel nostro ordinamento dell'art. 17 R.D. n. 2440/1923 relativo ai contratti delle PP.AA. e la cui interpretazione rigorosa imporrebbe non solo l'unicità del testo documentale, bensì anche la contestualità della sottoscrizione. Viceversa, secondo interpretazioni meno rigorose (e, aggiungiamo noi, maggiormente compatibili con il ricorso alle tecnologie proprio dei tempi moderni) la "contestualità" non presuppone la sottoscrizione "contemporanea" del testo, di cui deve comunque essere garantita l'unicità.

Tanto è doveroso segnalare alla Regione (che peraltro ci risulta aver sottoscritto in passato diversi contratti ricorrendo a modalità di stipulazione non presupponesti la simultanea presenza dei contraenti all'atto della sottoscrizione) per le opportune valutazioni.

Ciò premesso, il contratto in commento costituisce, al di là delle peculiarità della fattispecie correlate alla relazione intercorrente tra la vicenda estintiva dello Swap Intesa 2006 Dollaro ed il *buy back*, un esemplare di accordo transattivo nella sostanza non dissimile agli *standards* di riferimento ed i cui contenuti di maggior attenzione sono di seguito analizzati.

L'art. 1 precisa l'oggetto dell'accordo transattivo, codificando le condizioni alle quali avviene la risoluzione anticipata dello Swap Intesa 2006 Dollaro (definito nell'accordo come Cross Currency and Credit Default Swap) e del contratto di pegno (limitatamente alla parte dello *swap* oggetto di risoluzione).

La clausola 1.3 effettua precisazioni di dettaglio sul valore di smobilizzo (*unwind*) delle relative posizioni, precisando fra le altre cose che l'importo di risoluzione del Cross Currency and Credit Default Swap dovrà tener conto di specifiche componenti ed essere diminuito dei cc.dd. *hedging costs* (punto ii) e dei "costi di rifinanziamento connessi alla interruzione anticipata del

deposito” (punto iii). Su tale ultima componente ci si limita qui a richiamare quanto illustrato sopra a proposito dei costi del *funding*, della posizione da noi già espressa sul pegno Banca OPI / Regione Campania / Banca IMI nel parere legale sui *collateral* dell’Operazione 2006 del 22/09/2014, sull’atteggiamento di chiusura alle trattative tenuto nel caso di specie dalla banca e sulle considerazioni esposte nella parte prima del presente parere in merito all’appartenenza di Intesa e Banca IMI al medesimo gruppo bancario. Rammentiamo altresì che, in base alla modulistica contrattuale ISDA già oggetto di disamina (ed a prescindere dalla valutazione in questa sede dei presupposti di azionabilità o meno delle facoltà accordate alla banca in base ai contratti ISDA) Intesa ha il diritto di “ribaltare” sulla Regione qualsiasi perdita (“*any loss*”) dipendente o comunque correlata alla *early termination* dello swap.

Riguardo invece agli *hedging costs*, il tema attiene alla questione della legittimità o meno dei cc.dd. “costi impliciti” riconosciuti alle banche nei contratti derivati (o, più precisamente, alla quantificazione di un livello “fisiologico” di applicazione di siffatti costi da parte degli intermediari). Su tale questione ci limitiamo ad osservare che, in base a quanto descritto nella prima parte del presente parere, la stima degli *hedging costs* effettuata dalla banca è reputata compatibile con le condizioni di mercato dal consulente finanziario della Regione e, per quanto invece attiene agli aspetti strettamente giuridici, rinviando alla consultazione del nostro parere del 17/10/2014, salve le precisazioni che, anche con riguardo alla Operazione 2003, seguiranno *infra*.

L’acquisizione, per via transattiva, di un (inedito) diritto alla risoluzione anticipata dello Swap Intesa 2006 Dollaro, anche a fronte di un *additional termination event* già verificatosi, non costituisce l’unica concessione della banca nell’ambito dell’accordo in commento.

Tale accordo, infatti, richiama una *side letter* che costituisce parte integrante della Transazione e con la quale Intesa assume precisi obblighi nei confronti della Regione, già passati in rassegna nella Premessa del presente Parere. Nel dettaglio, la banca:

- riconosce un importo transattivo, a valere sullo Swap Intesa 2006, di Euro 2.000.000,00
- riconosce un vantaggio transattivo, a valere sullo Swap Intesa 2003, correlato al contratto di finanziamento n. 20675, rep. n. 4961, del 27 giugno 2008, con scadenza 30/06/2038, consistente nella riduzione del tasso previsto dal contratto al 4,80% (e quindi, in base alle informazioni riferiteci dalla Regione, in una riduzione dello 0,4005% rispetto al tasso previsto dal contratto)
- in qualità di banca capofila degli istituti di credito controparti del predetto contratto di finanziamento, da atto di essersi già impegnata e comunque di ulteriormente impegnarsi *“con gli Istituti BNL e Dexia Crediop, già controparti dei contratti derivati 2003 [...] affinché i due istituti indicati considerino la possibilità di applicare le medesime condizioni sul contratto in questione, senza alcun obbligo di risultato”*;
- si impegna *“entro il 30 aprile 2017”* ad intervenire sullo Swap 2003 al fine di *“eliminare a prezzo di mercato il relativo tasso soglia”* (e quindi ad eliminare le opzioni cc.dd. “digitali”, divenute, secondo le interpretazioni della normativa di settore più garantiste nei confronti delle istanze Enti territoriali, illegittime dopo l’emanazione del D.M. n. 389/2003, come interpretato dalla Circolare MEF del 27/05/2004), valutando altresì, entro la medesima data, *“possibili soluzioni al fine di consentire il riallineamento delle condizioni dello Swap 2003 alla relativa passività sottostante”*

A fronte delle ciò, consegue la rinuncia alle liti su qualsivoglia controversia relativa o comunque connessa al contratto oggetto di Transazione, con abbandono del giudizio radicato dalla banca avanti al Foro di Londra. A tale ultimo riguardo, in ragione di quanto esposto nei precedenti paragrafi del presente contributo, nonché nelle precedenti relazioni, stanti le peculiarità della fattispecie contrattuale di cui trattasi (si rammenta in particolare l’avvenuta

verificazione dell'*additional termination event* correlato al *downgrade* del *rating* della Regione) in riferimento al quadro giurisprudenziale da noi descritto, si ritiene che l'eliminazione dell'alea connessa al contenzioso giudiziario con la banca non possa che valutarsi da parte dell'Amministrazione quale un non trascurabile effetto utile dell'eventuale transazione.

A questo riguardo preme effettuare una precisazione connessa alle peculiarità del contenzioso giudiziario avviato avanti al giudice inglese da Intesa. Come già sappiamo, la causa pendente avanti all'Alta Corte di Giustizia di Londra riguarda sia lo Swap 2003 che lo Swap 2006 e nelle pagine precedenti del presente Parere ci si è intrattenuti sul tema, di rilevante importanza, della non automatica sovrapponibilità tra il precedente che riguardato il caso del Comune di Prato (peraltro, giova rammentarlo, tuttora “precario”, siccome non ancora passato in giudicato) e le cause avviate da Intesa contro la Regione.

In questa sede svolgiamo alcune considerazioni in merito alla già accennata tematica, di centrale importanza rispetto al contenzioso che ci occupa, dei cc.dd. costi impliciti.

Tale tematica è stata più volte affrontata dai consulenti della Regione nell'ambito dei contributi dimessi in questi anni. Fra gli altri, giova richiamare in questa sede il già citato Parere del 17/10/2014 che, nella parte redatta dal consulente tecnico della Regione, effettuava un riferimento alle vicende transattive che hanno riguardato altri Enti territoriali da esso assistiti, rilevando un atteggiamento progressivamente sempre più rigido delle banche nell'accordare possibili “sconti” o “stralci” di siffatti costi.

Riportiamo un estratto del suddetto Parere: *“A tal fine, rispetto alla quantificazione dei costi impliciti “sussistenti al momento della sottoscrizione” [...] la valutazione circa la loro legittimità o illegittimità è strettamente correlata all'evoluzione degli orientamenti giurisprudenziali in materia. Infatti, a partire dalla sentenza del Consiglio di Stato del 27/11/2012 n. 5962 e della Corte di Appello penale di Milano n. 1937/2014, ed a prescindere dal giudizio critico che può darsi sugli orientamenti espressi da tali sentenze, è*

indubbiamente emersa con sempre maggiore forza la posizione che alcuni costi (ad es. i costi amministrativi, le componenti di rischio di modello, le componenti di rischio di credito ecc.), siano da ritenersi legittimi e, quindi non debbano essere considerati nel computo del quantum debeatur da riconoscersi all'Ente. In base alla sopra richiamata nostra pregressa esperienza in qualità di consulenti tecnici di Enti territoriali, evidenziamo che nelle transazioni sottoscritte prima della citata sentenza della Corte d'Appello penale di Milano, la "restituzione" dei costi impliciti - sotto forma di sconto dei costi di unwinding o di "contributo commerciale" - si attestava in un ordine di grandezza approssimativamente quantificabile, in media, intorno al 30% dei costi ripetibili. A tale riguardo, si precisa che le suddette transazioni si limitavano talvolta a definire unicamente la restituzione dei costi impliciti, mentre in altri casi s'innestavano in processi di ristrutturazione del debito nell'ambito dei quali la convenienza economica complessiva superava in ogni caso il totale dei costi impliciti cd. ripetibili (ipotesi, quest'ultima) che sarebbe quella replicabile anche nel caso della Regione Campania. Ciò posto, osserviamo che, successivamente al deposito delle motivazioni della sentenza della Corte di Appello penale di Milano, la posizione delle banche in ordine al riconoscimento ed alla "restituzione" di (parte dei) costi impliciti e ripetibili si è notevolmente irrigidita e le più recenti transazioni da noi seguite quali consulenti tecnici hanno visto il riconoscimento da parte delle banche di importi anche significativamente inferiori alla soglia media sopra indicata".

A quanto esposto si deve ribadire che la più volte evocata sentenza dell'Alta Corte di Giustizia sul caso del Comune di Prato, pur accogliendo le domande dell'Ente su aspetti afferenti la validità formale (art. 30 TUF ed artt. 23 TUF e 30 Reg. Consob n. 11522/1998) dei contratti derivati, rispetto alla tematiche dei costi impliciti assume una posizione assimilabile a quella di cui al precedente del Consiglio di Stato del 27/11/2012 n. 5962, non certo favorevole alle istanze degli Enti territoriali.

In siffatto scenario, alla luce degli importi e vantaggi transattivi riconosciuti dalla banca nell'ambito della Transazione in commento, deve rimarcarsi come le concessioni di Intesa si concretino in un controvalore che, se comparto ai costi impliciti "aggregati" stimati nella

Relazione del 28/09/2013, è approssimativamente pari al 30% dei ridetti costi impliciti “aggregati” (così ponendosi, in base a quanto riferito dal consulente tecnico della Regione nel Parere del 17/10/2014 di cui abbiamo riportato sopra un estratto, in linea con gli *standard* transattivi precedenti rispetto al ricordato “irrigidimento” dell’atteggiamento delle controparti bancarie, dato che non ci sembra invero trascurabile).

Deve altresì precisarsi che nell’ambito della Transazione in commento, come peraltro di prassi in simili accordi transattivi, le Parti acconsentono al mutuo riconoscimento della validità ed efficacia *ab origine* degli *swap* (*i.e.*, nel caso di specie, sua dello Swap Intesa 2003 che dello Swap Intesa 2006).

Con specifico riferimento allo Swap Intesa 2003, sappiamo che esso presenta criticità, già oggetto di disamina da parte dei consulenti della Regione sin dalla Relazione del 28/09/2013, fra le quali si segnalano la presenza della già evocate opzioni cc.dd. “digitali” (rispetto alle quali la banca si dichiara disponibile ad una estinzione “a mercato” nella *side letter*) ed il “disallineamento” tra *swap* ed il relativo sottostante (originato dalla rinegoziazione dei mutui regionali nel 2008, quindi successivamente alla stipulazione dell’operazione), rispetto al quale la banca si dichiara, sempre nella *side letter*, parimenti disponibile a valutare, entro il 30/04/2017, “*possibili soluzioni al fine di consentire il riallineamento delle condizioni dello Swap 2003 alla relativa passività sottostante*”. Va comunque rilevato che le dichiarazioni ricognitive della validità ed efficacia dello Swap 2003 si riferiscono all’originaria stipulazione, allorquando il DM n. 389/2003 (che, come sopra ricordato, taluni interpretano, anche alla luce della Circolare MEF del 27/05/2004, come codificante il divieto di ricorso ad opzioni digitali) non era ancora entrato in vigore ed altresì allorquando il disallineamento tra derivato e passività sottostante non si era ancora verificato.

Con riguardo invece allo Swap Intesa 2006 deve essere rimarcato che le dichiarazioni di validità ed efficacia *ab origine* rese nell’ambito della Transazione attengono giocoforza anche al *credit default swap* (CDS) che, come noto, è parte integrante sia dello Swap Intesa 2006 Euro, che

dello Swap Intesa 2006 Dollaro. E se è vero che quest'ultimo, nell'ambito dell'operazione che la Regione si accinge a compiere, dovrebbe essere integralmente estinto, non così deve dirsi per lo Swap Intesa 2006 Euro che pertanto continuerebbe ad “inglobare” un CDS di cui la Regione attesterebbe senza riserva la validità ed efficacia. Tanto rileviamo in relazione al fatto che, sia nell'ambito dell'attività di consulenza ed assistenza prestata, che in sede giudiziaria si è avuto modo di avanzare riserve sulla possibilità di sottoscrizione da parte di Enti territoriali di tale tipologia di derivato, siccome non incluso nell'elenco di cui all'art. 3 DM n. 389/2003. E' d'altra parte vero che, allo stato, non vi è alcun orientamento giurisprudenziale consolidato che possa attestare che l'elenco di cui al DM n. 389/2003 debba interpretarsi in termini tassativi.

Sempre in riferimento al derivato che “residuerebbe” all'esito dell'estinzione dello Swap Intesa 2006 Dollaro, ossia lo Swap Intesa 2006 Euro, merita di essere segnalato un aspetto di rilevante importanza, acquisito dai consulenti della Regione in sede di trattativa e certamente annoverabile tra i vantaggi connessi alla presente transazione.

La “nuova” *confirmation* residuante dalla Transazione (ossia la *Amended and Restated Swap Transaction*, allegata all'accordo), riporta, oltre ad alcuni aggiornamenti “formali” da noi segnalati alla controparte bancaria (fra cui quello più rilevante attiene alla classificazione della Regione, non più effettuabile ai sensi dell'ormai abrogato Reg. Consob n. 11522/1998), la modifica della clausola sull'*additional termination event* connesso al *downgrading* del *rating* delle parti contrattuali.

Ed infatti, la versione della clausola sino ad oggi vigente era la seguente:

(ii) Rating Downgrade Events

- (1) Any rating issued or maintained by either Standard & Poor's (a division of The McGraw-Hill Companies, Inc.) and its successors ("**S&P**") or Moody's Investors Service, Inc. and its successors ("**Moody's**") or Fitch Ratings Ltd and its successors ("**Fitch**") or any rating agency substituted for either of them by agreement between Bank and Region (a "**Substitute Agency**") (each a "**Rating Agency**" and together the "**Rating Agencies**") with respect to the long-term, unsecured, unsubordinated debt securities ("**Debt Securities**"), or, in the case of more than one rating by the same Rating Agency, any rating of such Debt Securities, of Bank or Region is below or revised downward below either BBB in the case of S&P or Baa2 in the case of Moody's or BBB in the case of Fitch, or their respective equivalent ratings issued by a Substitute Agency; or equivalent ratings issued by a Substitute Agency; or [...]

Che, per effetto della modifica cambierebbe in questo modo (in colore rosso la modifica):

(ii) Rating Downgrade Events

- (1) Any rating issued or maintained by either Standard & Poor's (a division of The McGraw-Hill Companies, Inc.) and its successors ("**S&P**") or Moody's Investors Service, Inc. and its successors ("**Moody's**") or Fitch Ratings Ltd and its successors ("**Fitch**") or any rating agency substituted for either of them by agreement between Bank and Region (a "**Substitute Agency**") (each a "**Rating Agency**" and together the "**Rating Agencies**") with respect to the long-term, unsecured, unsubordinated debt securities ("**Debt Securities**"), or, in the case of more than one rating by the same Rating Agency, any rating of such Debt Securities, of Bank or Region is below or revised downward **below either BBB- in the case of S&P or Ba1 in the case of Moody's**, or their respective equivalent ratings issued by a Substitute Agency; or equivalent ratings issued by a Substitute Agency; or [...]

In altri termini, alla luce della diversa indicazione dei livelli di *rating* operata dal testo contrattuale, lo Swap Intesa 2006 Euro, “residuante” dalla Transazione risulterebbe, a termini della nuova Confirmation, scevro (perlomeno allo stato attuale) di una delle principali criticità connesse allo Swap Intesa 2006, ossia l'avveramento del *downgrading* e del connesso *additional termination event*, ciò che corrisponde ad un valore economico finanziario che non compete allo scrivente legale quantificare e che, all'occorrenza, potrà essere oggetto di apposita stima da parte del consulente tecnico della Regione.

Dal punto di vista prettamente giuridico-formale è doveroso porsi lo scrupolo della compatibilità di siffatta modifica con il già scrutinato art. 62 DL n. 112/2008 e s.m.i.; al riguardo non ci si può esimere dal rimarcare come la modificazione (migliorativa e nell'interesse della

Regione) di cui trattasi possa far sorgere dubbi circa la compatibilità tra la stessa e la lettera dell'art. 62. Nell'interesse della Regione si è quindi proceduto a sottoporre al MEF apposito quesito in argomento ed in data 14/12/2016 il Dott. Fabrizio Tesserì ha inviato apposita comunicazione, che si allega al presente Parere, così esprimendosi: *“Sostanzialmente è stato ridotto il trigger level di un notch ed eliminata Fitch [...]. Essendo i tre trigger preesistenti indipendenti tra loro si può senza dubbio considerare la early termination virtualmente composta da tre opzioni diverse condizionate ognuna ad una rating agency. Ciò comporta che l'eliminazione del riferimento a Fitch può essere considerato equivalente alla cancellazione di una ETO. Per quanto concerne la revisione in senso migliorativo per la Regione dei restanti trigger level, si può considerare la stessa come una cancellazione parziale delle ETO, non esplicitamente esclusa dalla norma. Il valore di tali modifiche è tutto nella risoluzione del contenzioso e si può indubbiamente considerare implicitamente compreso nelle condizioni economiche applicate dalla controparte nell'unwind a cui l'accordo transattivo è funzionalmente collegato. Ritengo pertanto che la fattispecie possa considerarsi conforme al seguente comma 3-ter. Dal divieto di cui al comma 3 è esclusa la facoltà per gli enti di cui al comma 2 di procedere alla cancellazione, dai contratti derivati esistenti, di eventuali clausole di risoluzione anticipata, mediante regolamento per cassa nell'esercizio di riferimento del relativo saldo”.*

Ancora, a proposito della dichiarazioni ricognitive di cui si è dato atto, mette conto precisare che, per quanto dichiarazioni del genere siano standardizzate, sarà necessario da parte della Regione preoccuparsi, per quanto possibile, di evitare (o quantomeno contenere al minimo) la loro divulgazione. Ciò, nella eventualità in cui non fossero raggiunti accordi transattivi anche con le altre banche controparti dell'Operazione 2003, allo scopo di prevenire strumentali produzioni documentali e/o eccezioni avversarie nelle cause non transatte (e che pertanto avrebbero il loro corso). Non ci si può peraltro esimere dal segnalare all'Ente, per doveroso (ma probabilmente esasperato) scrupolo difensivo, il potenziale rischio connesso all'uso strumentale di dichiarazioni rese nell'ambito della Transazione in commento, nell'ambito di altri procedimenti giudiziari allo stato pendenti e che vedono le controparti bancarie della

Regione assistite dallo stesso Studio legale che assiste Intesa nella vicenda che ci occupa. Sul punto si evidenzia comunque la previsione di specifici obblighi di riservatezza da parte dell'accordo transattivo, su cui vedasi *infra*.

Ciò posto, sulla base di quanto descritto in riferimento alla questione posta a conclusione del par. 1 circa la compatibilità giuridica tra i contenuti della Transazione e le prescrizioni della disciplina imperativa di legge regolante l'operatività in derivati degli Enti locali, nonché quella sul *buy back*¹⁶, è quindi possibile affermare che, dal punto di vista eminentemente giuridico:

a) la stessa bozza di accordo si premura di ribadire il doveroso rispetto dell'art. 62 D.L. n. 112/2008 (sul punto restano ferme le puntualizzazioni della nota del MEF, Allegato n. 3, sulla quale ci siamo intrattenuti nel par. 1);

b) ferma restando la doverosa ricorrenza dei requisiti normativi per dar corso all'operazione di *buy back*, la compatibilità tra la Transazione e le procedure delineate dall'art. 45 D.L. n. 66/2014 può ritenersi sussistente.

L'art. 2 disciplina l'*iter* di risoluzione anticipata dello Swap Intesa 2006 Dollaro prevedendo che *"Entro e non oltre 2 giorni lavorativi dalla Data di Risoluzione, e comunque entro il 21 dicembre 2016¹⁷, Intesa provvederà ad effettuare il pagamento a favore della Regione dell'Importo di Risoluzione"*.

Gli articoli dal n. 3 al n. 6 contengono: (i) prescrizioni di maggior dettaglio sulla rinuncia della Parti alle liti e sui diritti ad esse correlate; (ii) dichiarazioni d'uso circa la non ammissione di responsabilità connessa alla stipulazione dell'accordo transattivo e (iii) regole da osservare circa eventuali successive modifiche all'accordo transattivo.

¹⁶ Come anzidetto prescindiamo in questa sede da valutazioni circa la convenienza economico-finanziaria dell'eventuale accordo, su cui vedasi la parte prima del presente parere.

¹⁷ Ciò in ragione del fatto che, in base alle informazioni acquisite sul cronoprogramma del *buy back*, la data del *Settlement* del riacquisto dei titoli ci risulta fissata al 22/12/2016.

L'art. 7 costituisce una miscellanea di dichiarazioni della Parti nella quale sono, *inter alia*, ribadite le reciproche rinunce e svolte precisazioni circa la conformità delle condotte delle parti e delle operazioni da esse pattuite alle disposizioni della normativa settoriale.

L'art. 8 codifica gli obblighi di riservatezza connessi all'accordo (sulla cui rilevanza nel caso di specie vedasi sopra), senza che gli stessi interferiscano con le relazioni intrattenute dalla Regione con i suoi *auditors* e consulenti o tantomeno con obblighi di comunicazione e divulgazione previsti dalla legge o imposti all'Ente da autorità. Si evidenzia che nel caso di specie è esclusa l'emanazione anche solo di uno scarno comunicato stampa congiunto.

L'art. 9 raccoglie ulteriori dichiarazioni *standard* e/o necessitate in relazione alla tipologia di transazione di cui trattasi, tra le quali si segnala il punto 9.5 circa gli eventuali costi di registrazione (in argomento dobbiamo comunque rammentare che la materia tributaria esula dell'area di nostra competenza in relazione a quanto previsto dal Contratto d'opera e competono alla Regione eventuali approfondimenti in materia).

L'art. 10 dichiara applicabile all'accordo transattivo la Legge italiana e designa il Tribunale di Milano quale autorità giudiziaria competente a conoscere eventuali controversie connesse all'accordo *de quo*. E' bene precisare che, come attesta la prassi di analoghi accordi, trattasi di acquisizioni tutt'altro che scontate in considerazione del fatto che i contratti oggetto di transazione sono retti, come noto, da *governing law* inglese e che la banca ha avviato un contenzioso, attualmente sospeso, avanti all'Alta Corte di Giustizia di Londra (autorità indicata nel contratto). In tal senso non si ravvedono controindicazioni di sorta sulla designazione del Tribunale di Milano, Foro senza dubbio tra i più avvezzi alla trattazione della materia finanziaria in Italia.

Legge e giurisdizione inglese continuano a trovare applicazione per la "nuova" confirmation.

Riguardo agli allegati:

- l'allegato n. 1 è di diretta emanazione dell'Ente;
- l'allegato n. 2 detta le istruzioni alla banca depositaria per la liberazione del pegno (a tale riguardo si evidenzia che, in accoglimento dei rilievi dei Consulenti, la relativa dichiarazione sarà rilasciata dalla Regione secondo formalità che garantiscano il previo pagamento da parte della banca);
- l'allegato n. 3 costituisce la quietanza liberatoria correlata al pagamento dell'Importo di Risoluzione;
- l'allegato n. 4 precisa l'Importo di Risoluzione;
- l'allegato n. 5 è la “nuova” Confirmation;
- l'allegato n. 6 è il *consent order* finalizzato all'estinzione del giudizio attualmente pendente avanti al Foro di Londra¹⁸;
- l'allegato n. 7 attiene alle comunicazioni al MEF;
- l'allegato n. 8 costituisce la c.d. *capacity opinion* del legale della Regione a conferma dei poteri di firma dei rappresentanti dell'Ente;
- l'allegato n. 9 è la dichiarazione resa dalla Regione ex art. 62 DL n. 112/2008;
- l'allegato n. 10 costituisce la c.d. *capacity opinion* del legale della banca a conferma dei poteri di firma dei rappresentanti dell'istituto di credito

5. Elenco degli allegati alla parte seconda

1. Bozza di accordo transattivo Regione Campania / Intesa ed allegati;

¹⁸ Tale allegato dovrà essere debitamente “validato” dal *solicitor* incaricato dalla Regione nel confronto con il legale inglese della controparte. Ferma la funzione di tale *order*, ne è pertanto prospettabile l'eventuale modifica.

2. Nota Regione Campania, Direzione Risorse Finanziaria del 23/07/2014;
3. Nota MEF del 24/07/2014;
4. Nota MEF del 07/10/2011;
5. Relazione sulla sentenza del 25/06/2015 della High Court of Justice di Londra relativa al caso Dexia Crediop S.p.A. vs. Comune di Prato del 19/10/2015.