

**Alla c.a.** Procura Generale della Corte dei Conti  
della Regione Marche

**Ecc. ma Procura Generale della Corte dei Conti della Regione Marche**

### ESPOSTO

Presentato da **Carlo Ciccio**li, nato ad Ancona il 19.11.1952 e residente ad Ancona in via Orsi 2, deputato, e da **Remigio Ceroni**, nato a Monterubbiano (AP) il 21 aprile 1955 e residente a Numana (AN) in via Poggio del Sole 104, deputato

### **PREMESSO CHE**

Il 27 giugno 2003 la Regione Marche, attraverso la Deliberazione G.R. n. 753/ AG/DP2 che approvava il finanziamento dell'estinzione anticipata dei mutui contratti con COMIT e con Dexia Crediop, emetteva il Bramante Bond, obbligazione di tipo bullet, per un valore complessivo di Euro 400 mln.

Le obbligazioni di tipo bullet prevedono il rimborso dell'intero capitale alla scadenza. Pertanto, al fine di evitare di scaricare sulle amministrazioni future l'intero onere del rimborso, l'Art. 41 della Legge N. 448/2001 prevede la costituzione obbligatoria di un "*Sinking Fund*" ovvero la stipula di un "*Amortizing Swap*". Attraverso il *Sinking Fund*, l'Ente accantona quote di capitale in un fondo di ammortamento che verranno utilizzate, alla scadenza del bond, per il rimborso del capitale degli investitori; con l'*Amortizing Swap* l'Ente corrisponde periodicamente una quota di capitale alla banca e quest'ultima versa all'Ente, alla scadenza in un unico pagamento, il capitale degli investitori.

La Regione Marche, in ottemperanza alle disposizioni normative, stipulava il 27 giugno 2003<sup>1</sup> due contratti di *Amortizing Swap* con valore nozionale di Euro 200 mln cadauno, con le controparti Nomura Derivatives Products Inc. (di seguito "Nomura") e Lehman Brothers Special Financing Inc. (di seguito "Lehman Brothers" o "Lehman").

### **CONSIDERATO CHE**

Il punto critico nelle operazioni di *Amortizing Swap* risiede nel rischio di controparte, sopportato dall'ente locale, verso le banche controparti: l'Ente effettua una serie di pagamenti relativi alle quote di ammortamento del prestito per ottenere un unico pagamento solo alla scadenza dell'obbligazione. Nel frattempo, le controparti potrebbero fallire e, di conseguenza, mettere seriamente a repentaglio la possibilità, da parte dell'Ente, di vedersi restituire gli importi versati.

Al fine di coprirsi dal rischio di fallimento della controparte bancaria, è necessario che i contratti di *Amortizing Swap* prevedano un piano di colateralizzazione a favore degli enti locali. Esso consiste in un deposito, all'interno di un conto segregato dal patrimonio della banca depositante, di somme cash e/o un paniere di titoli a garanzia del pagamento dovuto dalla banca a favore dell'Ente locale alla scadenza del contratto.

---

<sup>1</sup> Il contratto con controparte Lehman Brothers Special Financing Inc. è stato ristrutturato con un contratto swap in data 22/07/2004. Nel proseguo di questa relazione, faremo riferimento al contratto ristrutturato per il quale abbiamo ricevuto la documentazione

Con riguardo alla situazione della Regione Marche, il contratto swap stipulato con Nomura prevede che quest'ultima depositi in un conto segregato<sup>2</sup> ("Custody Account"), a favore della Regione, somme cash e/o un paniere di titoli denominati "Eligible Securities" a garanzia dei pagamenti dovuti dalla stessa banca a favore della Regione ("Collateral"). Il Collateral, secondo le previsioni contrattuali, viene versato in corrispondenza dei pagamenti dovuti dalla Regione per le quote di ammortamento del debito. L'esistenza di un conto segregato dove Nomura deposita titoli e/o cash a protezione dei pagamenti futuri dovuti alla Regione Marche è assolutamente fondamentale per preservare quest'ultima contro il rischio di fallimento della stessa Nomura. Infatti, tale conto è segregato dal patrimonio di Nomura e detenuto in favore della Regione Marche, per cui in caso di fallimento della banca i titoli in esso depositati non rientrano nell'attivo della stessa e quindi nella procedura fallimentare, ma possono essere consegnati direttamente alla Regione.

Diversamente dal contratto stipulato con Nomura, nel contratto stipulato con Lehman Brothers (in data 24.06.2003) è previsto che la banca americana versi cash e/o titoli come collateral in un conto segregato a favore della Regione Marche **solo se** interviene un evento di *downgrading*, cioè se le agenzie di rating riducono oltre una certa soglia il rating della Lehman Brothers. Questa previsione contrattuale non poteva garantire adeguatamente la Regione dall'evento di fallimento della Lehman in quanto tale evento avrebbe potuto verificarsi anche senza il *downgrading* delle proprie obbligazioni, il che risulta ciò che è effettivamente accaduto. La Lehman Brothers non risultava dunque obbligata a porre in essere l'operazione di col lateralizzazione fino al 15/09/2009, data del *downgrading* ma anche del fallimento della banca.

Infatti, fino al 15/09/2008 il rating associato alle obbligazioni a lungo termine della Lehman Brothers era di "A" da parte dell'agenzia S&P e di "A2" da parte di Moody's; tali classi di rating facevano sì che Lehman non dovesse porre titoli e/o cash quale Collateral a fronte dei pagamenti della Regione. È questo il motivo per cui la Regione, a seguito del fallimento della banca americana, non dispone di titoli a garanzia degli ingenti pagamenti che ha effettuato verso la stessa ed è stata costretta ad insinuare tali importi come credito al suo passivo.

A seguito dell'insolvenza della Lehman Brothers Holdings Inc. alla data del 15/09/2008 e del suo veicolo Lemhan Brothers Special Financing Inc., controparte della Regione Marche nell'operazione di Amortizing Swap, la Regione ha iscritto il proprio credito al passivo della Lehman Brothers Holdings Inc per un ammontare di USD 72.417.742,50.

### **SI OSSERVA CHE**

La probabile perdita che la Regione Marche subirà a seguito del fallimento della banca Lehman Brothers sarebbe stata, a nostro avviso, evitabile qualora la Regione avesse gestito le operazioni di stipula del contratto Amortizing Swap con Lehman Brothers in maniera più avveduta e diligente.

In base ai documenti in nostro possesso e secondo le analisi della società indipendente

---

<sup>2</sup> Si tratta di un conto segregato dal patrimonio di Nomura detenuto in UK con numero di conto 72594 (Clearstream) e 10813 (Euroclear).

Martingale Risk Italia, la Collateralizzazione unilaterale delle quote di ammortamento dell'Amortizing swap, e dunque l'acquisizione di garanzie verso il rischio di fallimento della banca controparte, è stata inserita **solo** nel contratto swap stipulato tra Regione Marche e Nomura ma non in quello stipulato con Lehman Brothers. Non ci risulta infatti che Lehman Brothers, precedentemente alla sua entrata nella procedura Chapter 11, abbia versato titoli e/o cash all'interno di un conto segregato a vantaggio e garanzia della Regione Marche, quindi non ci risulta che sia mai stata posta un'operazione di collateralizzazione da parte della banca Lehman Brothers.

L'assenza della clausola di collateralizzazione nel contratto stipulato con la Lehman, in base ai documenti in nostro possesso, è causa dell'iscrizione al passivo della Lehman Brothers Holdings Inc. da parte della Regione dell'importo pari a USD 72.417.742, pari al valore delle quote di ammortamento pagate dall'Ente dalla data di stipula del contratto fino alla data di fallimento della Lehman, maggiorate degli interessi e delle spese sostenute nella procedura di recupero.

Realisticamente, la Regione recupererà solo una quota parte dell'importo iscritto al passivo: vi è inoltre incertezza sui tempi di recupero, dove la procedura di riparto dell'attivo di Lehman, di rara complessità, potrebbe richiedere anche più di tre anni a partire dalla data attuale.

Inoltre, in base alle stime effettuate da Martingale Risk Italia, emerge che le banche Lehman Brothers e Nomura abbiano applicato cumulativamente, alla data di stipula, un ammontare di commissioni implicite pari indicativamente ad Euro 1.463.390 (Unmilionequattrocentosessantatremilatrecentonovanta/00). Tali commissioni rappresentano la differenza tra il valore attuale, alla data di stipula, dei pagamenti effettuabili dalla Regione e quelli effettuabili dalle banche controparti, dove i pagamenti sono considerati in valore atteso<sup>3</sup>.

A nostro avviso, la Regione avrebbe dovuto bandire una gara formale tra più istituti finanziari, finalizzata alla sottoscrizione dell'*Amortizing swap* alle migliori condizioni di mercato. In base ai documenti in nostro possesso, la Regione Marche non ha invece bandito alcuna gara relativa all'acquisto dell'Amortizing swap ma, al contrario, ha stipulato tali contratti con le stesse banche che avevano curato, nel ruolo di Lead Manager, l'emissione obbligazionaria del Bramante Bond.

Questo comportamento ha fatto sì che la stipula dell'Amortizing swap da parte della Regione Marche non sia avvenuta necessariamente alle migliori condizioni di mercato.

### **SI ESPONGONO**

All'Autorità Contabile competente i fatti di cui sopra affinché si possano accertare eventuali irregolarità o comportamenti omissivi, da parte dei dirigenti della Regione Marche in sede di stipula del contratto swap con controparte Lehman Brothers Special Financing, tali da provocare un danno erariale.

Con osservanza

On. Carlo Ciccioli

On. Remigio Ceroni

---

<sup>3</sup> Il valore atteso rappresenta l'aspettativa del valore dei pagamenti futuri applicando la probabilità "risk neutral".

