

dott. Alessandro Profumo
Amministratore Delegato
Leonardo Spa

CC: Luciano Carta, *Presidente*
Carmine America
Peirfrancesco Barletta
Elena Comparato
Dario Frigerio
Patrizia Michela Giangualano
Paola Giannetakis
Federica Guidi
Maurizio Pinnarò
Ferruccio Resta
Marina Rubini

Sergio Mattarella, Presidente della Repubblica
Giuseppe Conte, Presidente del Consiglio
Roberto Gualtieri, Ministro dell'Economia e delle Finanze
Lorenzo Guerini, Ministro della Difesa

Londra, 19 ottobre 2020

Egregio dott. Profumo,

Oggetto: Mettere l'interesse di Leonardo Spa al primo posto

Ho letto le dichiarazioni che Lei ha rilasciato a seguito della condanna (sei anni di reclusione, 2,5 milioni di euro di sanzioni, 5 anni di interdizione dai pubblici uffici, 2 anni di interdizione dagli uffici direttivi di imprese) emessa a Suo carico dal Tribunale di Milano il 15 ottobre u.s. : «sono davvero sorpreso dalla sentenza del Tribunale di Milano. Sorpreso ed amareggiato».

Per prima cosa mi lasci esprimere il mio sincero dispiacere e la mia vicinanza umana per un esito che non si augura mai a nessuno e che si sarebbe potuto evitare se solo Lei avesse ascoltato i miei rilievi a partire dal 2013. Mi creda, ho fatto di tutto per segnalare a Lei, al dott. Viola e alle autorità competenti gli illeciti contabili che Lei aveva ereditato dalla precedente gestione, facendoli propri e reiterandoli.

Purtroppo anche a causa della deplorabile inerzia del Governatore della Banca d'Italia Ignazio Visco tutt'ora al suo posto (sic) e dell'allora Presidente della CONSOB Giuseppe Vegas a cui pure mi rivolsi con decine e decine di esposti (esattamente come mi ero rivolto a Lei) unitamente a numerose altre autorità tra cui l'allora Ministro dell'Economia Pier Carlo Padoan che oggi viene dato come prossimo Presidente di Unicredit (sic), rimasi del tutto inascoltato.

Il risultato è sotto gli occhi di tutti. Lei ed il dott. Viola siete stati condannati, i soci della Banca hanno perso l'intero capitale versato (otto miliardi di euro) nei due aumenti di capitale (2014, 2015) portati in approvazione ai soci sulla base di bilanci falsi, lo Stato registra sulla partecipazione in MPS una perdita di 4,5 miliardi (il conto finale, a meno di un cambio di passo, sarà almeno il doppio) e soprattutto le rovinose conseguenze delle Sue illecite condotte mettono a rischio il futuro del Monte dei Paschi di Siena, gravata da miliardi di richieste risarcitorie a causa dei bilanci falsi che Lei (ed il dott. Fabrizio Viola, condannato) avete redatto. La Sua condanna in quanto amministratore rappresenta la mia sconfitta in quanto socio. Nessuno di noi due ha nulla di cui festeggiare.

D'altra parte non Le consento in alcun modo di definirsi "*sorpreso*": Lei sapeva perfettamente di falsificare i bilanci quantomeno perché fu il sottoscritto a metterla in guardia dalle Sue stesse deplorabili condotte a partire dal 2013 rivolgendomi a Lei in modo garbato, cordiale, costruttivo e professionale con decine di esposti a partire dal mio primo esposto ad aprile 2013 che mi piace qui allegare a Sua memoria (**Appendix 1**). Non Le consento dunque di definirsi "*sorpreso*" per essere stato condannato a causa di un illecito penale che Lei sapeva di commettere, se non altro perché era stato proprio il sottoscritto a documentare la Sua condotta attraverso i numerosissimi esposti a Lei indirizzati. Credo che la sua "*sorpresa*" (per quanto non emerga chiaramente dalle Sue parole) sia probabilmente dovuta ad altro.

Lei è "*sorpreso*" perché è stato condannato nonostante sia stato imbastito un processo (per certi versi una farsa, essendosi svolto in assenza di una vera e propria pubblica accusa) in cui tutti i testimoni (ovvero tutti i funzionari della Consob e Banca d'Italia, tutti i revisori, tutti i consulenti, tutti i dirigenti ed ex-dirigenti della Banca che all'epoca dei fatti avevano *de facto* avallato con la loro deplorabile condotta nel migliore dei casi inerziale, le false contabilizzazioni adottate), l'ufficio del Pubblico Ministero (che ha pervicacemente richiesto la Sua assoluzione arrivando finanche a dichiarare su medesimi fatti di prova l'esatto contrario di quanto aveva dichiarato onde ottenere per quegli stessi illeciti la condanna di Mussari) ed i consulenti del Pubblico Ministero (gli stessi che pure avevano sostenuto le richieste dell'ufficio del Pubblico Ministero volte ad ottenere la condanna di Mussari), sono tutti intervenuti per ricercare la Sua assoluzione. Tutti tranne uno.

Lei è “*sorpreso*” perché è stato condannato nonostante l'enorme appoggio politico di cui ha continuato a godere anche dopo che il Suo operato in MPS è cominciato a diventare oggetto di scrutinio in sede penale. Ricordo la decisione dell'ex-Ministro Pier Carlo Padoan (il futuro presidente di Unicredit, sic!) di nominarla al vertice di Leonardo Spa a maggio 2017 nonostante Lei fosse già stato raggiunto dal provvedimento di rinvio a giudizio coattivo, arrivando persino a cancellare i requisiti di onorabilità stabiliti dalla direttiva del MEF del 24 giugno 2013 (la c.d. 'Direttiva Saccomanni') ai sensi di cui Lei era ineleggibile appena due giorni prima di annunciare la Sua designazione; ricordo la decisione del Ministero dell'Economia sotto la guida dell'ex-Ministro Pier Carlo Padoan (AGM di MPS di aprile 2016¹ ed aprile 2018²), dell'ex-Ministro Giovanni Tria (AGM di MPS di aprile 2019³) e dell'attuale Ministro Gualtieri (AGM di MPS di maggio 2020⁴) con il dott. Alessandro Rivera nel ruolo di Direttore Generale, di votare CONTRO le mie ripetute proposte assembleari di azione di responsabilità nei Suoi confronti; ricordo la decisione della Banca guidata dall'ex Presidente Stefania Bariatti e dall'ex-Amministratore Delegato Marco Morelli a luglio 2018 di non costituirsi parte civile nel processo in cui Lei è stato appena condannato; ricordo il sostegno per la Sua riconferma ad Amministratore Delegato di Leonardo S.p.A. ad aprile 2020 che avrebbe trovato nel Presidente della Repubblica un Suo sostenitore (per come riportato dalla stampa); ricordo la decisione della Banca guidata dall'attuale Presidente Patrizia Grieco di non interrompere i termini di prescrizione dell'azione di responsabilità nei Suoi confronti ad agosto 2020.

Tutti i funzionari della Consob e della Banca d'Italia, tutti i revisori ed i consulenti del mondo, tutti i funzionari ed ex funzionari della Banca intervenuti a rilasciare dichiarazioni contrarie dalla verità dei fatti nel corso del processo (e per questo tutti da me denunciati per falsa testimonianza), tutto l'appoggio politico di cui Lei ha continuato a godere nulla avrebbero potuto fare al cospetto di giudici corretti e preparati, posto che la verità dei fatti risulta scolpita da prove certe, assolute, monumentali ed addirittura confessionarie.

Allego a beneficio di chi ci legge in copia, le quattro memorie con cui ho sostenuto in beata solitudine l'accusa contro di Lei, svolgendo un ruolo di supplenza della pubblica accusa (assente). Dalla documentazione prodotta risultava fin troppo evidente la prevedibilità (*rectius*: la certezza) della Sua condanna, con l'unico caveat di trovarsi in presenza di magistrati corretti e preparati (come si è puntualmente verificato). Da figlio di un giudice, non ho dubbi che la magistratura in Italia non sia solo il 'caso Palamara'.

¹ Governo Renzi

² Governo Gentiloni

³ primo governo Conti

⁴ secondo governo Conti

Ritengo comunque che Lei non sia stato il solo a 'sorprendersi' per l'esito di un processo legato ad una vicenda che ho già provveduto a definire l'equivalente dell'affare Dreyfus nella Francia di fine ottocento o l'equivalente di Ustica nella finanza. Tutt'oggi siamo davvero in pochi a conoscere i contorni di quella che *prima facie* adesso si vuole far passare come una vicenda di 'bassa cucina' (non è certo la prima volta e non sarà l'ultima che la magistratura accerta la condotta infedele di amministratori intenti a falsificare i bilanci). In realtà si tratta di un inquietante Affare di Stato di cui dovrebbero essere chiamati a rispondere insieme a Lei (ed al dott. Viola) ben altri e più autorevoli soggetti istituzionali, le cui responsabilità - certe, assolute, documentate - furono di gran lunga superiori alle Sue (tanto Le è dovuto da parte mia per onestà intellettuale).

Credo però che a questo punto occorra voltare pagina e guardare avanti, iniziando da una meditata riflessione sul Suo futuro di Amministratore Delegato in Leonardo SpA. Sgombriamo il campo da un equivoco: le Sue dimissioni a seguito della condanna non sono un obbligo di legge e nemmeno un obbligo statutario. Si tratta di una questione di opportunità, sensibilità, dignità, senso civico e spirito di servizio nei riguardi dell'azienda per cui Lei lavora e dell'azionista Stato che L'ha nominata, con ogni evidenza ragioni **ben più importanti** rispetto ad un mero tecnicismo legale o statutario:

- 1) non è opportuno che una società quotata sia guidata da un Amministratore Delegato condannato per aver falsificato i bilanci di altra società quotata in quanto viene meno il presupposto di fiducia tra amministratore e socio (Lei vorrebbe come amministratore del Suo condominio, l'amministratore condannato in primo grado per aver falsificato il bilancio del condominio di fronte? Bene, nemmeno io);
- 2) le Sue dichiarazioni di apparente 'stupore' per la condanna unite alla monumentale evidenza del grado di consapevolezza nella commissione degli illeciti per come emerso dal dibattito, inducono a pensare che le stesse condotte potrebbero essere ripetute nella Sua attuale veste di Amministratore Delegato di Leonardo S.p.A. nella Sua (errata) convinzione che non integrino un illecito (sic!);
- 3) Leonardo S.p.A. è una azienda controllata dallo Stato ed in assenza di dimissioni si passerebbe il messaggio che lo Stato sia disposto ad affidare la gestione delle proprie aziende (*res publica*) a soggetti condannati per gravi reati finanziari;
- 4) la Sua nomina e successiva riconferma sarebbe stata (per come ampiamente riportato da numerosi mezzi di informazione) addirittura caldeggiata dal Presidente della Repubblica Sergio Mattarella. Credo che sarebbe opportuno rimuovere da ogni imbarazzo chiunque l'abbia sostenuta nella Sua

riconferma (Lei sa che il sottoscritto non ero d'accordo prevedendo l'esito scontato del processo), soprattutto se si trattasse davvero del Capo dello Stato (per quanto difficile a crederci);

- 5) Leonardo S.p.A. ha come clienti numerosi governi stranieri. Sarebbe inopportuno esporre il rappresentante di un governo straniero all'imbarazzo di doversi interfacciare o semplicemente incontrare un condannato per gravi reati finanziari in veste di rappresentante di un'azienda italiana controllata dallo Stato;
- 6) grazie alla significativa presenza locale, Leonardo S.p.A. si pone come operatore domestico nel Regno Unito e negli Stati Uniti, un accredito di fondamentale importanza per aggiudicarsi commesse dal governo inglese ed americano. Se in Inghilterra o negli Stati Uniti un Amministratore Delegato di un'azienda quotata (a maggior ragione se opera in un settore governativo come la difesa) fosse condannato per reati molto meno gravi di quelli che Lei sono stati ascritti, le dimissioni sarebbero state immediate. In assenza di pronte dimissioni, il posizionamento di Leonardo Spa come azienda 'domestica' in Gran Bretagna e negli Stati Uniti risulterebbe compromesso;
- 7) realisticamente potrebbe diventare più complicato per Lei persino entrare negli Stati Uniti posto che il rilascio dell'*Electronic System for Travel Authorization* (ESTA) - il sistema elettronico per l'autorizzazione al viaggio senza visto del Governo degli Stati Uniti - richiede di rispondere alla domanda se è "**mai stato condannato per un'azione criminale che ha causato danni materiali oppure ad un individuo o a un'entità governativa**". Nel caso di specie credo che la risposta come conseguenza della Sua condanna sia affermativa in tutte e tre le circostanze;
- 8) la condanna dell'Amministratore Delegato di Leonardo Spa, in assenza di dimissioni, rischia di avere ricadute commerciali importanti. Ricordo che quando scoppiò lo scandalo per la fornitura di elicotteri AW101 all'India, ci furono gravi conseguenze come ad esempio l'interruzione delle trattative per un accordo di *joint-venture* con Embraer in Brasile che doveva rafforzare la presenza dell'allora Finmeccanica in tutto il Sud America. Mi risulta che la cessazione delle negoziazioni fu espressamente motivata dall'allora amministratore delegato di Embraer come conseguenza dello scandalo;
- 9) Leonardo S.p.A. ha alle spalle una lunga serie di 'incidenti' (oltre al caso India, ricordo i casi Corea e Panama) che hanno pesantemente danneggiato la reputazione del gruppo costringendolo addirittura a cambiare nome per costruire una nuova immagine. Questo percorso rischierebbe di essere compromesso non potendosi seriamente dubitare del danno di immagine arrecato da un capo azienda riconosciuto colpevole di falso in bilancio e manipolazione informativa e condannato a sei anni di reclusione;

- 10) l'indebolimento della *leadership* come conseguenza della condanna, rischia di avere ripercussioni anche sul posizionamento di Leonardo S.p.A. a Dubai e negli Emirates dove la situazione è già critica e dove non mi risulta siano stati conclusi contratti apprezzabili proprio a causa della difficile relazione. E' del tutto irrealistico pensare che quanto avvenuto possa facilitare i Suoi rapporti con il *ruler* Mohammed bin Rashid Al Maktoum. Difficile non temere conseguenze analoghe anche in Kuwait con possibili ricadute sulla gestione del programma EFA già di per sé caratterizzato da diverse criticità;
- 11) la vicenda Monte dei Paschi di Siena per cui Lei è stato appena condannato ha enorme visibilità a livello internazionale (la notizia della Sua condanna ha fatto il giro del mondo). Occorre evitare che il danno di immagine per una Sua incresciosa vicenda strettamente personale si trasferisca sull'azienda, tenuto conto che saranno i concorrenti stessi di Leonardo S.p.A. ad utilizzare per fini commerciali l'intervenuta condanna per rappresentare come indebolita ed azzoppata la *leadership* del gruppo;
- 12) la condanna ha indubbiamente minato la Sua credibilità come amministratore nei confronti di tutti gli stakeholder di Leonardo S.p.A. (dipendenti, clienti, azionisti etc.) e non può certo dubitarsi che la credibilità di un'azienda dipenda anche dalla credibilità della Sua *leadership*;
- 13) considerazioni di tipo etico (ESG) assumono oggi un peso estremamente rilevante nelle scelte degli investitori sotto il profilo della *corporate responsibility*. È del tutto prevedibile che la presenza di un capo azienda condannato per gravi reati finanziari rappresenti un significativo impedimento per alcuni investitori istituzionali ad investire in Leonardo S.p.A., come indicato dal calo in borsa dopo la sentenza;
- 14) è irrealistico accreditare la tesi di una 'sorprendente' condanna e del possibile rovesciamento della sentenza in appello. Le auguro ogni miglior fortuna, ma da riconosciuto conoscitore della materia mi permetto rispettosamente di osservare che in appello esiste il rischio concreto di un inasprimento della condanna per diverse ragioni a cominciare dal fatto che mentre il processo di primo grado (per ragioni che ho chiesto alla CSM di accertare) si è svolto senza una effettiva pubblica accusa, in appello Lei per la prima volta troverà una effettiva pubblica accusa. Inoltre Lei è stato condannato in primo grado per false comunicazioni sociali e manipolazione informativa ma non già per il più grave reato di falso in prospetto (ex 173-bis TUF) che per ragioni imperscrutabili non ha formato parte del procedimento per come incardinato dalla Procura della Repubblica. Ho ragione di temere che in conseguenza della condanna per false comunicazioni sociali, sussista il rischio concreto che parti interessate possano fare istanza perché venga accertata anche la responsabilità ex 173-bis TUF;

- 15) per quanto venga spesso ricordato che la sentenza di condanna sia di primo grado, non possiamo far finta di non sapere che la Sua condotta è passata al vaglio di un GIP, di un GUP e di un collegio giudicante composto da tre giudici, i quali prima hanno espresso un giudizio volto a riconoscere il *fumus commissi delicti* (GIP, GUP) e poi hanno riconosciuto la Sua colpevolezza. Tutto questo in costanza di interventi 'assolutori' dei medesimi tre magistrati della Procura della Repubblica che hanno visto sistematicamente respinte tutte le loro irricevibili richieste da me puntualmente contrastate;
- 16) oltre alla recente condanna per la falsa contabilizzazione dei derivati nel procedimento RGNR 955/2016 appena conclusosi, Lei rischia il processo anche in un secondo procedimento penale (procedimento N. 33714/16 RGNR Mod. 21 e N.3502/17 RG GIP) molto meno 'sotto i riflettori', che verte sulla falsa contabilizzazione dei crediti deteriorati nei bilanci di MPS dal 2012 al 2015 (semestrale).

Lei sa che anche in questo secondo procedimento la Procura della Repubblica (nella persona dei medesimi magistrati) avevo chiesto l'archiviazione ma il sottoscritto – esattamente come nel processo per i derivati - ha sostenuto l'opposizione ancora una volta accolta dal GIP (per altro diverso dal GIP che aveva accolto l'opposizione all'archiviazione sui derivati sempre da me sostenuta). In questo secondo procedimento, il GIP ha disposto l'incidente probatorio incaricando una perizia che sarà consegnata il 20 febbraio 2021. Francamente, mi permetto di osservare sommessamente forte di una buona conoscenza del procedimento, che sia irragionevole escludere l'avvio di un secondo processo penale per false comunicazioni sociali e manipolazione informativa. Tutt'altro, personalmente ci conto.

Mi lasci dire che la questione crediti è molto (ma molto) più grave della questione derivati, che l'ha già vista condannato. Naturalmente occorre aspettare l'esito di questa fase pre-dibattimentale, ma resta il fatto che le Sue vicende processuali rischiano di alimentare periodicamente uno stillicidio di informazioni negative che inevitabilmente riverberano su Leonardo S.p.A. posto che ogni volta che Lei viene citato su un qualunque giornale nazionale o internazionale per le Sue personali questioni processuali, viene nominata anche Leonardo S.p.A.. Non è bello.

Alla luce delle considerazioni esposte La invito ad un gesto di responsabilità che capisco possa costarle sotto il profilo personale. Ma è proprio questa la straordinaria opportunità che Le sto ancora una volta offrendo ovvero poter dimostrare *«di aver sempre operato per il bene delle aziende per cui ho lavorato»* come Lei ha dichiarato subito dopo la condanna del 15 ottobre u.s.: credo che l'unica cosa che Lei in questo momento possa fare per il bene di Leonardo S.p.A. è dimettersi.

Un cordiale saluto,


Giuseppe Bivona

gbivona@bluebellpartners.com

Allegati:

- Memoria J'Accuse (Ovvero un Affare di Stato), Giuseppe Bivona, 10 ottobre 2019;
- Addendum alla Memoria J'Accuse (Ovvero un Affare di Stato), Giuseppe Bivona , 4 giugno 2020;
- Memoria J'Accuse (Ovvero un Affare di Stato) - Le Conclusioni, Giuseppe Bivona, 16 luglio 2020;
- J'Accuse (Ovvero un Affare di Stato) - Replica alle Conclusioni degli imputati, Giuseppe Bivona (15 ottobre 2020)

Egr. dott. Alessandro Profumo
Presidente
Banca Monte dei Paschi di Siena
Piazza Salimbeni, 3
53100 Siena (SI)

30 Aprile 2013

Caro Presidente Profumo,

La ringrazio per l'attenzione che mi ha dedicato durante l'assemblea di MPS.

Lei ed io ci interessiamo di MPS con ruoli ovviamente molto (ma molto) diversi, ma penso che ci sia qualche elemento che ci accumuna. Dal mio punto di vista, mi sono occupato della vicenda in modo del tutto autonomo e indipendentemente per "spirito di servizio" verso il Paese senza nessun interesse personale tranne quello di rendermi utile - sebbene non richiesto ma in fondo è in ciò che si rivela la generosità - condividendo con le Istituzioni (Banca d'Italia, Consob, Governo) il mio punto di vista su vari aspetti della vicenda (in particolare sui Monti Bond).

Quando il Codacons è venuto a conoscenza del mio interesse a titolo personale su MPS e mi ha chiesto di aiutarli a capire le *issues*, ho accettato di farlo a due condizioni: a) che il mio intervento fosse assolutamente *pro-bono*; b) che questo non interferisse con il modo autonomo e indipendente con cui intendo comunque continuare a occuparmi della vicenda in qualunque forma ritenga di poter dare un personale contributo.

Da questo punto di vista, pur non avendo nessun ruolo (ne' volendolo ne' ricercandolo) penso che ci accomuni la stessa passione e la stessa onestà intellettuale per una vicenda complessa il cui esito avrà comunque ricadute sul sistema Paese (nel bene e nel male, augurandoci ovviamente che prevalga il primo). Ovviamente il Suo contributo per ovvie ragioni sarà infinitamente più determinante del mio, ma ho comunque sperato che condividendo un po' della mia esperienza potessi restituire qualcosa del tanto che professionalmente (e sempre nel mio piccolo rispetto a Lei) ho ricevuto. E' con questo spirito che ho seguito/seguito la vicenda.

Personalmente dopo la giornata di ieri resto quanto mai convinto di due cose:

a) il management attuale ha affrontato la questione in assoluta buona fede al meglio della propria comprensione dei fatti;

b) a tutt'oggi secondo me ci sono aspetti delle operazioni eseguite a suo tempo con Deutsche Bank e Nomura che non sono stati pienamente recepiti (ed ho apprezzato l'onestà intellettuale con cui Lei ed il dott. Viola avete affermato come la complessità delle operazioni in questione abbia certamente rappresentato un problema nel venirne a capo).

Il motivo fondamentale per cui occorre inquadrare in modo preciso le operazioni è che questo rappresenta il fondamentale presupposto per definire la strategia delle azioni legali contro le banche. Ad esempio nel corso dell'Assemblea di ieri (e da tutte le informazioni contenute nei documenti di Bilancio) sembrerebbe che non ci sia ancora

oggi una perfetta comprensione del perché MPS abbia approvato a suo tempo una linea irrevocabile di credito a favore di MPS in concomitanza con le altre tre operazioni eseguite. Come Lei sa, ieri in assemblea il dott. Viola mi ha risposto - certamente in assoluta buona fede per come ho sempre avuto modo di osservarne capacità professionale e statura morale - che Lui ritenga che questa quarta operazione dimostri appunto come il combinato di tutte le operazioni fatte tra MPS e Nomura non sia affatto un *credit default swap*. L'esatto opposto di quello che penso io anche alla luce di questa quarta operazione (vedere allegato).

Questi aspetti sono di massima importanza per mettere a fuoco la strategia giudiziale anche (soprattutto) al fine di poter recuperare risorse con cui rimborsare i Monti Bond: esiste un nesso 1:1 tra il deficit di capitale prodotto dalle operazioni fatte con Nomura e Deutsche Bank ed i due miliardi aggiuntivi di aiuti di Stato. In merito al rimborso dei Monti Bond condivido pienamente le preoccupazioni che Lei ha espresso in assemblea e penso che l'esito delle azioni risarcitorie potrebbero essere in tal senso determinante.

Per motivi di tempo e per non appesantire ulteriormente la trattazione (so già di essere stato sufficientemente "pesante" del mio), mi sono focalizzato sull'operazione Nomura, ma esistono anche altri aspetti dell'operazione con Deutsch Bank che secondo me sono sfuggiti.

Francamente mi sono fatto un'idea anche sul tema della strategia giudiziale - non sono un "tuttologo" ma in genere vado a fondo sulle cose e so dove attingere alle competenze che mi mancano, praticamente la maggior parte. Se Lei avesse piacere di incontrarmi, sono a sua disposizione per venirLa a trovare e condividere con Lei - secondo lo spirito "istituzionale" sopra richiamato - alcune considerazioni su aspetti forse non perfettamente recepiti e su alcune aggiustamenti in merito ad azioni poste in essere.

Le porgo i mie più cordiali saluti con la stima e la considerazione di sempre (also as a McKinsey fellow).

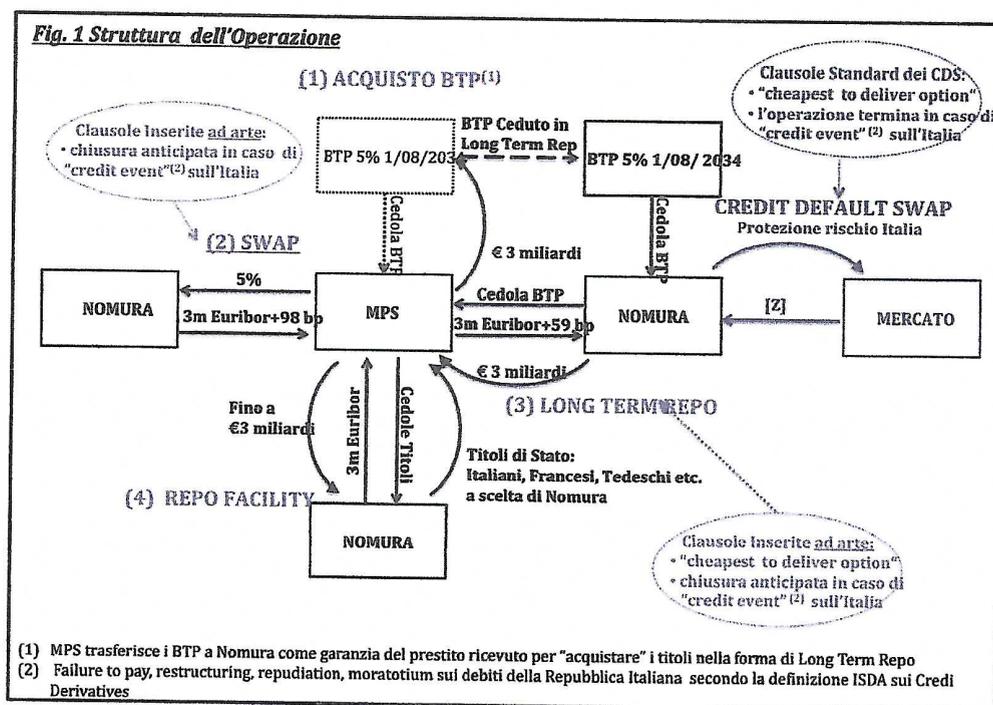

Giuseppe Bivona

Email: g_bivona@yahoo.it
UK Mobile: + 44 7768 115117
IT Mobile: + 39 3421 772179

Allegato
Analisi delle operazioni di Long Terme Repo tra MPS e Nomura
 Giuseppe Bivona

I. Schema Complessivo dell'Operazione

Lo schema complessivo della transazione eseguita tra MPS e Nomura, così come si evince dalle informazioni contenute nel Bilancio MPS 2012 sarebbe il seguente:



L'operazione tra MPS e Nomura è documentata come combinato di quattro contratti (1) Acquisto BTP, (2) Swap, (3) Long Term Repo e (4) Repo Facility:

- (1) **ACQUISTO TITOLI:** MPS ha contabilizzato l'acquisto di €3.050.412.000 di valore nominale di BTP 5% con scadenza 1 agosto 2034 ad un prezzo di €3.101.904.174,72 (pag. 38 degli allegati della Relazione degli Amministratori)
- (2) **SWAP:** MPS ha contabilizzato uno swap di tasso di interesse in cui (a) si impegnava a pagare a Nomura un tasso pari al 5% (cedola del BTP 1 agosto 2034) ricevendo in cambio 3-mesi Euribor+98,3 basis point su €3.050.412.000 scadenza 1 agosto 2034; (b) ha ricevuto un pagamento iniziale up-front di €51.492.174,72 (ovvero €3.101.904.174,72 meno €3.050.412.000). L'insieme di (1) e (2) corrisponde alla contabilizzazione da parte di MPS dell'acquisto di un par-par¹ asset-swap sul BTP 5% 1 agosto 2034 su €3.050.412.000;

¹ par-par asset-swap=prezzo di acquisto dell'asset swap è pari al 100% del nominale del BTP ovvero €3.050.412.000

Nel contratto è stata inserita la seguente clausola di *Termination Event*: “Il contratto di asset-swap prevede una clausola di risoluzione anticipata associata ad un “credit event” riguardante la Repubblica Italiana” (pag. 38 dell'allegato alla Relazione degli Amministratori);

- (3) **LONG TERM REPO**: MPS ha contabilizzato un'operazione di pronti contro termine con controparte Nomura, in base a cui MPS cede a pronti €3.050.412.000 di nominale del titolo BTP 5% scadenza 1 agosto 2034 ad un prezzo di €3.101.904.174,72 a fronte del riacquisto a termine alla data di scadenza del titolo (1 agosto 2034) ad un prezzo pari al valore nominale (€3.050.412.000). MPS si impegna nel corso dell'operazione a pagare a Nomura un interesse pari a 3-mesi Euribor+59,15 basis points sul prezzo di vendita a pronti (€3.101.904.174,72) e Nomura si impegna a retrocedere a Nomura le cedole dei BTP;

Nel contratto del Long Term Repo sono state inserite le seguenti clausole di Termination Event e Cheapest to Delivery Option:

“Il contratto prevede, peraltro, la possibilità di early termination nel caso di credit event relativo alla Repubblica Italiana. In tal caso Nomura non deve attendere la scadenza del repo per essere indennizzata, in quanto è prevista la chiusura immediata del contratto con il risarcimento della perdita per Nomura (sulla base del valore di mercato corrente dei titoli). In questo caso, peraltro, Nomura ha la facoltà di scegliere quali titoli del Tesoro italiano consegnare a MPS” (pag. 39 dell'allegato della Relazione degli Amministratori)

- (4) **REPO FACILITY**: MPS ha concesso a Nomura una linea di credito irrevocabile per un importo massimo di €3,050,412,000 con scadenza 1 settembre 2040². Nomura può utilizzare la linea di credito a sua discrezione consegnando a garanzia Titoli di Stato Italiani diversi da quelli del contratto di Long Term Repo (BTP 5% scadenza 1 agosto 2034) o, con l'assenso di MPS, di altri Stati quali Canada, Francia, Germania, Giappone, Regno Unito e Stati Uniti. Nomura corrisponde un interesse di 3-mesi Eurobor flat sulle somme utilizzate. Nomura corrisponde una commissione a MPS per la concessione della linea di credito pari a 5 basis point all'anno sull'importo della linea concessa (ovvero indipendentemente dall'utilizzo

II. Analisi del Combinato (1) ACQUISTO BTP, (2) SWAP e (3) LONG TERM REPO

Per il momento si considerino solo le operazioni (1) ACQUISTO TITOLI, (2) SWAP e (3) LONG TERM REPO. In seguito si preciserà quale sia il significato dell'operazione (4) REPO FACILITY

Nella Fig. 2 sono rappresentati i flussi netti delle operazioni (1), (2) e (3), distinguendo tra i due casi possibili: Fig. 2(a) fin tanto che non si verifica un “credit event” della Repubblica Italiana; Fig. 2(b) nel momento in cui si dovesse verificare un “credit event” sulla Repubblica Italiana:

² A fronte del pagamento a MPS di €450,000, il 1 dicembre 2010 MPS ha concesso a Nomura la facoltà di allungare la facility di cinque anni (ovvero fino al 1 settembre 2045) ed aumentare l'importo per €250 milioni: questa modifica non sembrerebbe avere nessun altro scopo se non quello di far conseguire a Nomura un ulteriore profitto (pag. 41 e 42 dell'allegato della Relazione degli Amministratori).

Fig. 2 Flussi Netti dell'operazione di (1) ACQUISTO BTP, (2) SWAP E (3) LONG TERM REPO

Fig. 2(a) - Fintanto che non si verifica nessun "Credit Event"⁽¹⁾ sulla Repubblica Italiana

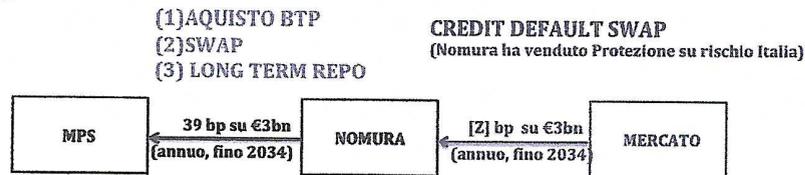
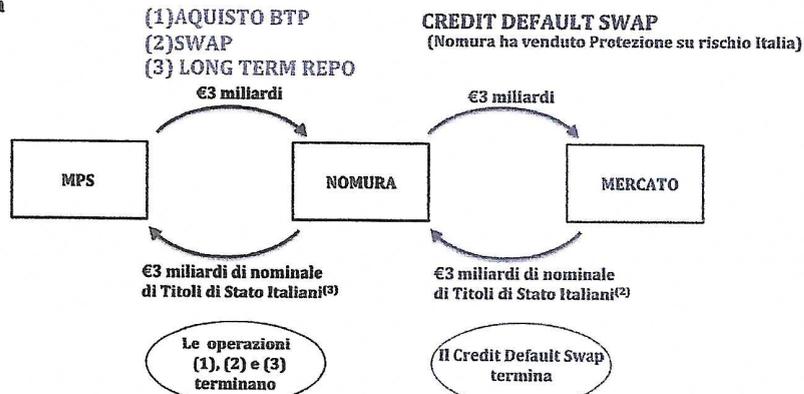


Fig. 2(b) - Nel momento in cui si verificasse un "Credit Event"⁽¹⁾ sulla Repubblica Italiana



- (1) Failure to pay, restructuring, repudiation, moratorium sui debiti della Repubblica Italiana secondo la definizione ISDA sui Credi Derivatives
(2) scelti dal Mercato (cheapest to delivery option)
(3) scelti da Nomura (cheapest to delivery option)

In tutti e due i casi il combinato delle operazioni (1) ACQUISTO BTP, (2) SWAP e (3) LONG TERM REPO e' uguale ad un *credit default swap*, ovvero l'operazione che Nomura avrebbe a sua volta eseguito con il mercato. Questo risultato non sarebbe stato possibile se non fossero state inserite apparentemente ad arte, le clausole di *Termination Event* e della *Cheapest to Delivery Option*.

III. Finalità della (4) REPO FACILITY

Per capire per quale motivo sia stata introdotta la (4) REPO FACILITY e perche' sia un elemento strettamente funzionale all'insieme dell'operazione, occorre fare una premessa: nel momento in cui MPS e Nomura pongono in essere una serie di contratti che originano impegni reciproci, si crea il cosiddetto rischio controparte, ovvero il rischio che una delle due parti subisca una perdita nel caso di inadempienza dell'altra. Il rischio controparte si modifica nel tempo in funzione di come varia il valore economico degli impegni presi per effetto delle variazioni delle condizioni di mercato.

Per sterilizzare il rischio controparte - così come è prassi di mercato - tutte le operazioni concluse tra MPS e Nomura sono state oggetto di accordi di marginazione

(ovvero costituzione di depositi a garanzia degli impegni presi) il cui ammontare è ricalcolato su base giornaliera (pag. 42 degli allegati della Relazione degli Amministratori). In particolare, gli accordi di marginazione così come descritti nella Relazione degli Amministratori possono essere così sinteticamente schematizzati:

- Obblighi di garanzia di MPS verso Nomura su (2) SWAP e (3) LONG TERM REPO:
 - €465 milioni in deposito a titolo di garanzia iniziale e costante;
 - €330 milioni in deposito a garanzia del pagamento di 59,15 bp sul nominale del Long Term Repo, che MPS si è impegnata a versare a Nomura per tutta la durata dell'operazione. Incidentalmente è ragionevole ipotizzare (vedere di seguito per la conferma) che questa somma copra i profitti di Nomura più i costi della ristrutturazione dell'operazione Alexandria occultati nell'operazione – costi che MPS aveva dunque pagato ma non aveva iscritto nel conto economico;
 - un margine che riflette il valore netto di mercato (*net present value* dei contratti) delle operazioni calcolato tenendo conto del costo effettivo per la loro chiusura includendo anche i costi di transazione (*bid-off*);
- Obblighi di garanzia di Nomura verso MPS sulla (4) REPO FACILITY:
 - €33 milioni in deposito a garanzia del pagamento della *commitment fee* di 5 bp per anno sull'ammontare della linea concessa (€3,050,412,000)
 - un margine pari al 5% delle somme effettivamente utilizzate. Ad oggi Nomura ha utilizzato la linea per €2,000,000,000 - informazione che non sembrerebbe contenuta nel Progetto di Bilancio ma che appare solamente negli allegati della Relazione degli Amministratori - per cui il deposito a garanzia e' di €100 milioni ed al massimo, nel caso di completo utilizzo della *Repo Facility* diventerebbe €150 milioni;

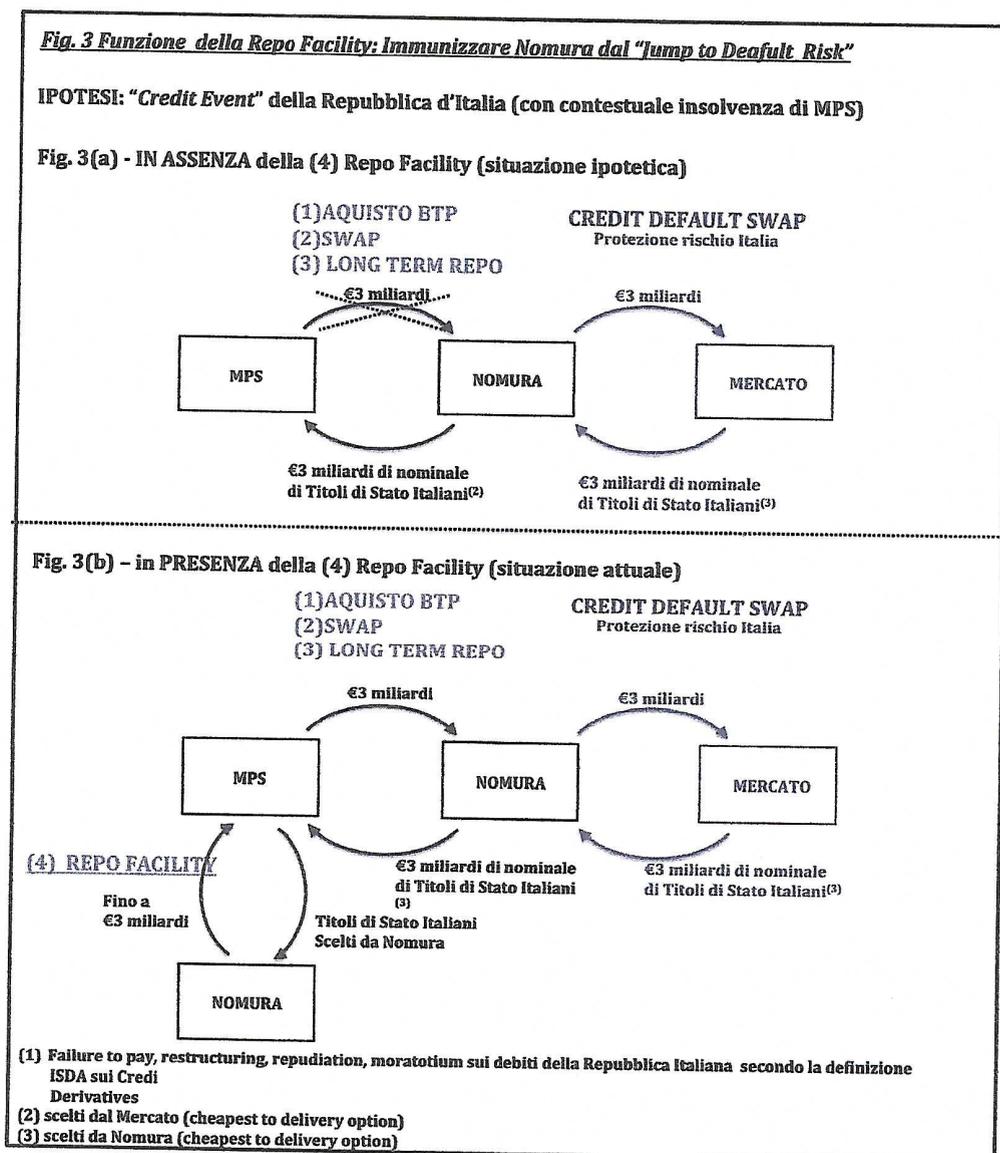
Sebbene questi accordi possano sembrare relativamente onerosi per MPS a solo beneficio di Nomura (ed in parte lo sono come osservato nella Relazione degli Amministratori) e a prima vista possa sembrare che eliminano il rischio controparte, in realtà non sterilizzano completamente il rischio controparte assunto da Nomura nei confronti di MPS (il rischio dell'operazione per altro non è simmetrico).

Occorre ricordare che l'operazione che Nomura e MPS avrebbero concluso sarebbe stata l'acquisto di protezione di Nomura da MPS sul rischio della Repubblica Italiana. Se la Repubblica Italiana facesse default sul debito, è praticamente certo che anche MPS diventerebbe insolvente: in altre parole la correlazione tra il rischio di default della Repubblica Italiana e di MPS è altissimo (Nomura ha prezzato l'operazione assumendo conservativamente correlazione 100% tra un *credit event* su MPS ed un *credit event* su Republic of Italy). Non ha nessuna logica finanziaria acquistare protezione sul debito della Repubblica Italiana da una banca italiana, così come ad esempio non avrebbe nessuna logica finanziaria acquistare protezione sul debito della Germania da una banca tedesca. Questo è quello che è definito "*wrong way risk*" ovvero un rischio preso dalla parte sbagliata, da cui Nomura intendeva proteggersi.

Gli accordi di marginazione precedentemente richiamati, non avrebbero permesso a Nomura di sterilizzare il rischio controparte nel caso di eventi istantanei: ad esempio se

a mercati chiusi il Tesoro annunciasse una moratoria sul debito (questo è un “credit event”), MPS andrebbe quasi certamente in default ed alla riapertura dei mercati non sarebbe in grado di fare fronte alla richiesta di margine aggiuntivo da parte di MPS previsto dagli accordi di marginazione. Questo rischio è quello che tecnicamente è chiamato “jump to default” oppure “gap risk”. Lo scopo della (4) REPO FACILITY sarebbe proprio quello di premettere a Nomura di eliminare questo rischio: in assenza della REPO FACILITY Nomura potrebbe trovarsi esposta ad una perdita fino a 2,5 miliardi (ovvero tre miliardi di euro meno il margine iniziale costante di €465 milioni, escludendo la componente del margine usata per coprire i costi di ristrutturazione ed il profitto).

Nella Fig. 3 si evidenzia quale sarebbe la posizione di rischio di Nomura nel caso di default dell’Italia con MPS che in questo automaticamente diventerebbe insolvente se la (4) REPO FACILITY non ci fosse (situazione ipotetica) e nel caso in cui effettivamente ci sia (situazione attuale):



Se la (4) REPO FACILITY non esistesse e si verificasse il default dell'Italia, Nomura si ritroverebbe a dover pagare €3 miliardi al mercato (sul suo hedge) e a dover incassare € 3 miliardi da MPS che però a quel punto sarebbe certamente diventata insolvente.

Includendo la (4) REPO FACILITY ed utilizzandola per un importo almeno pari alla differenza tra l'ammontare massimo dell'esposizione (tre miliardi) e l'ammontare dei depositi posti da MPS a garanzia, Nomura crea un'esposizione uguale e contraria a quella massima nei confronti di MPS: nel caso di default dell'Italia e/o MPS, Nomura grazie al netting tra i contratti, non subirebbe nessuna perdita in nessuno scenario.

E difatti, nella Relazione degli Amministratori si afferma (a pagina 5) che "al 31 gennaio 2013 il collaterale netto depositato dalla Banca, a valere sulle predette operazioni strutturate, ammontava alla cifra di Euro 1,6 miliardi". Aggiungendo a questo importo l'utilizzo della linea per €2 miliardi, Nomura ha ricevuto da MPS cash per €3,6 miliardi, cifra che copre abbondantemente l'esposizione creditizia massima sul *credit default swap* incluso il profitto realizzato da Nomura e la copertura dei costi sostenuti per la ristrutturazione Alexandria (€330 milioni in toto).

La (4) REPO FACILITY sarebbe dunque tutt'altro che scollegata da (1) ACQUISTO BTP, (2) SWAP e (3) LONG TERM REPO, ma ne è parte integrante ed essenziale per permettere a Nomura di gestire il "jump to default risk": in sostanza la (4) REPO FACILITY è principalmente un meccanismo alternativo di "termination" dell'operazione nel caso di *credit event* della Repubblica Italiana assumendo (correttamente) che a quel punto MPS diventi automaticamente insolvente.

La corrispondenza tra la (4) REPO FACILITY e le altre tre posizioni sarebbe poi ovviamente confermata (a) dall'uguaglianza dell'importo della *facility* (€3,050,412,000) al nominale del contratto di *credit default swap* che sarebbe stato surrettiziamente occultato (ovvero €3,050,412,000); (b) dal fatto che il sottostante della *repo facility* è Titoli di Stato Italiani; (c) dalla scadenza (2040) che ovviamente è simile (più lunga ma non più corta) del presunto *credit default swap* surrettiziamente occultato.

Nel modo in cui la (4) REPO FACILITY è strutturata, appare il chiaro intento di "scollegare" l'operazione sotto il profilo formale da (1) ACQUISTO BTP, (2) SWAP; (3) LONG TERM REPO:

- la *repo facility* prevede che Nomura possa consegnare Titoli di Stato Italiani specificando "purché diversi dal BTP 5% del 1 agosto 2034": poiché Nomura ha facoltà attraverso la "*cheapest to delivery option*" di decidere quale titolo consegnare è evidente che l'aver aggiunto questa condizione è un fatto del tutto irrilevante. Se si fosse voluto davvero separare la *repo facility* dal Long Term Repo si sarebbe dovuto specificare che Nomura non avrebbe potuto consegnare ne' il BTP 5% scadenza 1 agosto 2034 ne' alcun titolo che rientrasse nel paniere di titoli consegnabili in base all'esercizio della "*cheapest to delivery option*";
- la scadenza è più lunga di cinque anni (estendibile a ulteriori cinque);
- l'importo è stato aumentato dando la facoltà a Nomura di incrementarlo di ulteriori duecentocinquanta milioni;
- la possibilità, previo assenso di MPS, di poter usare la *repo facility* per titoli di Stato emessi da altri governi;

IV. Modalità di Esecuzione delle Operazioni

Nella Relazione degli Amministratori si afferma (pag. 38 degli allegati) che la data di regolamento dell' (1) ACQUISTO BTP (€3.050.412.000 di valore nominale del acquisto dei BTP 5% 1 agosto 2034) è il 28 settembre 2009.

Sempre nella Relazione degli Amministratori si afferma (pag. 39 degli allegati) che la data di regolamento dell'operazione (3) LONG TERM REPO è anch'essa il 28 settembre 2009.

E' acclarata dunque la simultaneità di esecuzione per operazioni che altro non potrebbero che essere eseguite contestualmente se si trattasse di un'unica operazione di *credit default swap* rappresentata come combinato di altri contratti.

Dalla Relazione degli Amministratori non è chiaro se Nomura alla data di regolamento del 28 settembre 2009 abbia consegnato a MPS €3.050.412.000 di nominali di BTP 5% scadenza 1 agosto 2034 come parte dell'operazione (1) ACQUISTO BTP per poi riceverli subito dopo (stesso giorno) indietro da MPS come parte del regolamento dell'operazione (3) LONG TERM REPO oppure se le due operazioni si siano compensate senza di fatto nessuno scambio di titoli. Si riterrebbe probabile che la consegna dei titoli ci sia effettivamente stata come accorgimento ulteriore per "rafforzare" la tenuta formale dell'operazione .

Se MPS avesse ritenuto di dare maggiore credibilità alla rappresentazione di un *credit default swap* come combinazione di altri contratti registrando lo scambio fisico dei titoli, sarebbe bastato che Nomura avesse preso a prestito dal mercato (prendere a prestito ovvero non comprare) i titoli, giusto il tempo per il regolamento delle operazioni:

- Nomura avrebbe preso a prestito i BTP dal mercato;
- Nomura li avrebbe "venduti" a MPS;
- MPS li avrebbe restituiti sul "Long Term Repo" a Nomura
- Nomura li avrebbe restituiti al mercato;

Da notare che nella nota a piè di pagina numero 33 di pag. 38 degli allegato della Relazione degli Amministratori, si afferma che Nomura avrebbe effettuato 40 negoziazioni a pronti tra il 3 agosto 2009 ed il 18 settembre 2009 per acquistare i BTP che poi sarebbero stati trasferiti a MPS il giorno 28 settembre 2009. Questo era comunque necessario perché l'esecuzione di €3.050.412.00 di *credit default swap* a 25 anni (un importo enorme su una scadenza molto poco liquida), ha certamente richiesto di eseguire l'operazione in tranches.

Ciascuna tranche sarebbe stata documentata così come descritto in precedenza per la somma delle parti e la posizione poi stata trasferita a MPS il giorno 28 settembre 2009.

V Commissioni Occulte

Secondo la Relazione degli Amministratori (vedere pag. 37 degli allegati) il costo della ristrutturazione di Alexandria concordato tra Nomura e MPS sarebbe stato di €245 milioni da cui si dedurrebbe che il profitto realizzato da Nomura sarebbe di almeno €85 milioni (ovvero €330-245 milioni): questo perché è logico assumere che il margine di €330 milioni richiesto da Nomura in deposito a garanzia del pagamento di 59,15 bp sul

nominale del Long Term Repo servisse esattamente a coprire il costo della ristrutturazione più il profitto realizzato.

Nella relazione degli Amministratori (pag. 10), MPS stima che il profitto realizzato da Nomura sia stato di €88 milioni, sostanzialmente confermando in pieno il ragionamento fatto (anche se non e' chiaro come sia pervenuta a questa stima).

Ovviamente il profitto realizzato da Nomura potrebbe essere superiore sia per effetto di un costo della ristrutturazione effettivo che, come affermato nella Relazione degli Amministratori, potrebbe essere inferiore a €245 milioni sia per effetto del profitto che Nomura potrebbe conseguire annualmente sul tiraggio della (4) REPO FACILITY (funzione dell'utilizzo e del costo opportunità dei fondi per Nomura).

Inoltre la differenza tra i margini ricevuti ed incassati, genera un funding netto a favore di Nomura di almeno €300 milioni per 25 anni remunerato a eonia (la *duration* del funding è quella del *credit default swap* per tener conto della probabilità che l'operazione si interrompa per il verificarsi di un *credit event*). Questa componente da sola vale almeno €75-100 milioni (importo stimato conservativamente in relazione al costo della raccolta a 25 anni in euro per Nomura). Se a questo si aggiungono i profitti di intermediazione sulle ristrutturazione degli *assets* di Alexandria, la stima dei profitti realizzati da Nomura sembrerebbe più ragionevolmente compresa tra €190 e 220 milioni (stima per difetto e non per eccesso).

Da notare che a pag. 16 della relazione degli Amministratori si afferma che dai documenti rinvenuti risulta che Nomura e MPS hanno stimato il costo della minusvalenza di Alexandria in €220 milioni, mentre a pag. 37, come ricordato in precedenza, si afferma che risulta sia stato comunicato da Nomura a MPS un costo di ristrutturazione di €245 milioni, ovvero €25 milioni in più. Sembrerebbe esserci una discrepanza di €25 milioni che potrebbe essere stata creata da movimenti di mercato nel frattempo intervenuti, ma potrebbero esserci stati ben altri motivi messi appunto durante la fase di esecuzione dell'operazione.

Sempre nella Relazione degli Amministratori (pagine 30, 31 e 32 degli allegati) si afferma che l'operazione di sostituzione degli attivi Alexandria coinvolge altri due veicoli ovvero Alchemy Capital (*nomen omen*) e Aphex Capital. Sembrerebbe quanto mai opportuno, anche alla luce della discordanza sopra richiamata, seguire i flussi relativi alla ristrutturazione dell'operazione Alexandria per capire bene quali transazioni e quali flussi di denaro siano transitati per Alexandria/Alchemy/Aphex e se le operazioni eseguite da Alchemy/Aphex o altri veicoli coinvolti nell'operazione siano passate attraverso brokers.

Si nota infine che alcuni funzionari di Nomura che avrebbero effettuato la ristrutturazione di Alexandria nel 2009, avevano lavorato in passato per Dresdner Bank, ovvero la banca con cui MPS aveva originariamente posto in essere l'operazione nel 2005. Dal punto di vista di MPS sia l'operazione originaria del 2005 che la ristrutturazione del 2009 sarebbero state eseguite sotto l'egida dall'ex direttore dell'Area Finanza di MPS oggi in carcere per accuse che vanno dall'associazione a delinquere alla truffa. Sembrerebbe dunque palesarsi un filo logico dal 2005 in poi che appare meritevole di approfondimenti.