

DELIBERAZIONE DELLA GIUNTA REGIONALE 15 dicembre 2016, n. 2052

**D.L. n. 66 del 24/4/2014, art. 45 - Ristrutturazione del debito obbligazionario delle regioni individuate con Decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze 10/07/2014 – Decisioni in ordine al riacquisto dei titoli obbligazionari e alla chiusura dei derivati ai sensi dell'articolo 4 comma 1 della legge regionale 1 agosto 2014, n.37.**

L'Assessore al Bilancio, avv. Raffaele Piemontese, sulla base dell'istruttoria espletata dal dirigente del Servizio Debito e Rendicontazione e confermata dal dirigente della Sezione Bilancio e Ragioneria, riferisce quanto segue:

L'articolo 45 del D.L. n. 66 del 24/04/2014, convertito con modificazioni in Legge n. 89 del 22 giugno 2014 (nel prosieguo "D.L. n. 66 del 24/04/2014") ha previsto che le Regioni possano effettuare operazioni di riacquisto dei titoli obbligazionari emessi dalle medesime, aventi le caratteristiche indicate al comma 5, lett. b) dello stesso articolo.

La Regione Puglia ha chiesto nel giugno 2014, nei termini e con le forme stabilite dal comma 7, dell'art. 45 del D.L. n. 66 del 24/04/2014, al Ministero dell'Economia e delle Finanze, l'attivazione delle procedure connesse al riacquisto del titolo codice ISIN XS0162062888, valore nominale euro 870 milioni, scadenza 06/02/2023.

Il Decreto del Ministro dell'Economia e delle Finanze del 10 luglio 2014, pubblicato nella Gazzetta Ufficiale della Repubblica Italiana Serie generale n. 160 del 12 luglio 2014, ha ammesso al riacquisto detto titolo, previa valutazione della sussistenza dei requisiti di ammissibilità previsti dal comma 5, lettera b), dell'articolo 45 del D.L. n. 66 del 24/04/2014.

Con varie deliberazioni di Giunta, tra cui le n. 1199 del 18/06/2014, n. 2169 del 21/10/2014, n. 2358 del 18/11/2014, n. 2717 del 18/12/2014, n. 1749 del 13/10/2015 e n. 2247 del 10/12/2015, sono state approvate le procedure per il riacquisto dei titoli, da effettuarsi di concerto con il Ministero dell'Economia e delle Finanze e con le altre Regioni interessate. La procedura, tra l'altro, ha previsto un'offerta pubblica di acquisto, lanciata in data 25/11/2015 e con scadenza alle ore 17.00 del 9/12/2015. Con riferimento alla Regione Puglia hanno aderito all'offerta obbligazionisti per un equivalente del 93,10% (€ 810 milioni) del valore nozionale del prestito su un totale pari ad Euro 870 milioni, così come risulta dalla comunicazione del 9/12/2015 di *Lucid Issuer Services Limited*, effettuata in qualità di "Tender Agent".

Ravvisandosi l'opportunità di portare comunque a compimento l'operazione di riacquisto, le Regioni Abruzzo, Liguria e Marche con note rispettivamente n.164145 del 14/07/2016, n.158729 del 15/07/2016 e n.495571 del 15/07/2016 hanno manifestato al Ministero dell'Economia e Finanze l'interesse a proseguire le operazioni di ristrutturazione del debito, fermo restando il rispetto dei parametri di convenienza economica di cui all'art. 45 del D.L. 66/2014 e all'art. 41 della Legge 448/2001 e l'indirizzo del Ministero stesso.

Con note del 19/07/2016 il Ministero dell'Economia e Finanze ha dato riscontro alle richieste delle predette Regioni individuando gli intermediari finanziari di cui al comma 8 dell'art. 45 del D.L. n. 66 del 24/04/2014 e, con successiva lettera prot. DT 83409 del 30/09/2016, ha comunicato loro l'opportunità di ampliare il numero delle Regioni che intendono partecipare alla seconda fase di rinegoziazione del debito con riferimento a tutte le regioni già ammesse alla rinegoziazione del debito, ai sensi del precitato Decreto MEF del 10/07/2014.

Con lettera prot. A00\_116/14881 del 11/10/2016 la Regione Puglia ha comunicato al Ministero dell'Economia e delle Finanze il proprio interesse alla prosecuzione delle operazioni di cui all'art. 45 del D.L. n. 66/2014 e lo stesso Ministero con lettera prot. DT 86778 del 12/10/2016 ha comunicato la prosecuzione delle operazioni di cui all'art. 45 e l'indicazione, ai sensi del comma 8 dell'art. 45 del D.L. n. 66/2014, degli intermediari finanziari a cui le regioni tutte possono dare mandato.

Al fine di uniformare le attività da porre in essere, le Regioni già ammesse alla rinegoziazione del debito ai sensi del precitato Decreto del Ministero dell'Economia e delle finanze del 10/07/2014 hanno sottoscritto un Accordo organizzativo tra regioni per esigenza di uniformità di procedure, di cui alla delibera di Giunta

regionale n. 1599 del 14/10/2016 di autorizzazione all'espletamento delle operazioni di riacquisto dei titoli obbligazionari per 60 milioni di euro e di incarico alla Sezione Bilancio e Ragioneria dell'adozione di tutti gli atti necessari all'esecuzione dell'operazione.

Il suddetto accordo quadro, con il quale sono state demandate alla Regione Marche le procedure per l'affidamento dell'assistenza legale e di consulenza finanziaria necessarie per l'acquisto dei titoli, è stato sottoscritto in modalità digitale al n° registro interno cartaceo 19759 del 28/10/2016 e n° registro digitale 385/2016, giusta nota Pec della Regione Marche del 3/11/2016 prot. n.780546.

La Regione Puglia, in adesione all'accordo quadro sottoscritto dalla Regione Marche per la consulenza finanziaria, ha proceduto ad incaricare la ditta Calipso spa della consulenza finanziaria in ordine alle procedure di riacquisto dei titoli e di chiusura del derivato connesso, giusta determinazione dirigenziale n.34 del 7/11/2016; analogamente, in adesione all'accordo quadro per l'assistenza legale aggiudicato dalla Regione Marche, è stato incaricato della consulenza legale lo Studio Legale Associato in associazione con Linklaters LLP, giusta determinazione dirigenziale n.36 del 15/11/2016.

Nel frattempo la Regione ha ricevuto da parte di Commerzbank Aktiengesellschaft, in data 25/10/2016, la proposta indirizzata all'intermediario finanziario Barclays Bank PLC e con in copia il Ministero dell'Economia e delle Finanze e la Regione Puglia, ai sensi della quale Commerzbank Aktiengesellschaft, *inter alia*, ha dichiarato di aver contattato autonomamente Barclays per verificare l'interesse della Regione a riacquistare i titoli obbligazionari emessi dalla stessa e detenuti da Commerzbank Aktiengesellschaft sino ad un valore nominale pari a 60 milioni di euro, su base cosiddetta *reverse enquiry*.

In quanto, ai sensi dell'articolo 45, comma 8, del D.L. n. 66 del 24/04/2014 le operazioni di riacquisto dei titoli obbligazionari devono avvenire tramite uno o più intermediari individuati dal Ministero dell'Economia e delle Finanze, acquisita la proposta di mandato all'intermediario finanziario selezionato dal Ministero dell'Economia e delle Finanze Barclays Bank PLC in data 12/12/2016 per il tramite dello studio legale Linklaters, la Regione Puglia ha provveduto ad approvare la lettera di mandato all'intermediario, controfirmata dal Ministero dell'Economia e delle Finanze, con determinazione dirigenziale n. 49 del 12/12/2016 e ad incaricare Barclays Bank PLC in pari data delle attività di intermediazione finalizzate al riacquisto dei titoli di cui all'art. 45 del D.L. n. 66/2014.

Sulla base della tempistica comunicata dall'intermediario per il tramite dello studio legale Linklaters, le Regioni devono rispettare in modo puntuale un cronoprogramma di adempimenti e atti da adottare per il buon esito dell'operazione di cui all'art. 45 del d.l. 66/2014.

In particolare, in data 14 dicembre 2016 è stata trasmessa a mezzo PEC per il tramite dello studio legale Linklaters la lettera da parte di Commerzbank Aktiengesellschaft avente ad oggetto il diritto delle Regioni ad esercitare l'opzione di riacquisto delle obbligazioni, con la proposta economica espressa in termini percentuali di "purchase price" indicato nella lettera pari a 98,80% oltre interessi maturati sul valore nominale dei titoli detenuti pari a 60 milioni di euro, valido fino al 16/12/2016 (Call Option Period) e con in allegato lo Schema generale di Contratto di Acquisto delle Obbligazioni (Note Purchase Agreement).

La Regione Puglia, con atto dirigenziale n.50 del 14/12/2016 ha accettato l'accordo di Call Option e lo schema generale di Contratto di Acquisto delle Obbligazioni, in quanto l'accordo di Call Option comporta il diritto (e non l'obbligo) di esercitare l'opzione e, quindi, prevede la condizione sospensiva che subordina il completamento della compravendita dei titoli alle verifiche della convenienza economica, con certificazione del consulente finanziario e con la supervisione del MEF, ai sensi dell'art. 41 della Legge 448/2001 e del rispetto dell'art. 45 del D.L. n. 66 del 24/04/2014 e, altresì, alla sottoscrizione del Note Purchase Agreement.

E' stato acquisito in data odierna dal consulente finanziario incaricato Calipso spa il *report* (allegato 1) della valutazione di convenienza economica preventiva che attesta il rispetto dei requisiti ai sensi dell'art. 41 della Legge 448/2001 e dell'art. 45 del DL 66/2014 effettuata sulla base dei documenti di Commerzbank Aktiengesellschaft di cui sopra, riferiti alle condizioni di mercato relative alla data di trasmissione della lettera.

Con successiva comunicazione del 15/12/2016 il consulente finanziario della Regione ha fornito il livello di *range* indicativo della variazione del prezzo di riacquisto del titolo (da 98,80% prezzo non ancora impegnativo

per la Regione Puglia alla data del 14/12/2016 fino ad un prezzo *tel quel* massimo di 99,20% su base 100 pari a € 59.520.000 su 60 milioni di nominale alla data di definizione del 16/12/2016) e il valore minimo di estinzione del derivato per il 16/12/2016 di 31 milioni di euro.

Il documento di riepilogo concordato con le Regioni e il Ministero dell'Economia e delle Finanze, prevede che il giorno 15/12/2016 siano adottati, in ciascuna regione interessata, gli atti decisionali volti a prendere atto del sopra richiamato *report* provvisorio della dimostrazione della convenienza economica ai sensi dell'art. 41 della legge n. 448/2001 e dei calcoli effettuati ai sensi dell'art. 45 del d.l. n. 66/2014 e, altresì, della valutazione del consulente finanziario e del Ministero dell'Economia e delle Finanze circa il valore presunto di cancellazione dei contratti derivati. A tale adempimento, giusta art. 4 della legge regionale 1 agosto 2014, n.37, la Regione Puglia provvede mediante la presente deliberazione di Giunta regionale.

L'articolo 45, comma 13, del d.l. n. 66/2014 prevede che qualora i titoli oggetto di riacquisto rappresentino il sottostante di operazioni in strumenti derivati, la Regione provvede alla loro contestuale chiusura anticipata.

Essendo stati acquisiti la dimostrazione della convenienza finanziaria ai sensi dell'art. 41 della Legge 448/2001 e i calcoli relativi ai vincoli imposti dall'art. 45 del DL 66/2014, è possibile procedere alla chiusura totale dei sopra richiamati contratti derivati in misura proporzionale al numero di titoli (intero ammontare pari a 60 milioni di euro) oggetto di riacquisto, come indicati nel *report* provvisorio allegato.

A tale fine sono stati acquisiti degli schemi di *Full Termination Agreement of the Amortizing Swap Transaction* e di *Form of Notice of Release* (allegato 3) e relativa traduzione (allegato 4) necessari per procedere alla chiusura anticipata dei sopra richiamati contratti derivati.

Si rappresenta infine che, come previsto dal documento di riepilogo concordato con le Regioni e il Ministero dell'Economia e delle Finanze, il giorno 16/12/2016 è prevista la chiusura dei contratti derivati e del prezzo puntuale e impegnativo del titolo comunicato formalmente da Commerzbank Aktiengesellschaft alla Regione (si precisa che tale comunicazione deve avvenire sia in termini di *purchase price*, sia in termini di *purchase price payment*, pari al *purchase price* moltiplicato per il nominale del titolo) ) previa conferma in diretta da parte del consulente finanziario delle condizioni previste dagli artt. 41 della Legge 448/2001 e 45 del DL 66/2014 e alla presenza in linea del Ministero dell'Economia e delle Finanze. Successivamente sarà fatto pervenire a ciascuna Regione il *report* definitivo del consulente finanziario con la formalizzazione della dimostrazione finale della convenienza finanziaria dell'art. 41 della Legge n. 448/2001 e il calcolo dei vincoli ai sensi dell'art. 45 del d.l. n. 66/2014, anche sulla base di tutte le informazioni comunicate da parte delle regioni e delle comunicazioni del Ministero dell'Economia e delle Finanze relative all'importo finale del mutuo correlato alle operazioni di estinzione.

**VISTO** l'articolo 4 della legge regionale 01 agosto 2014, n. 37 recante disposizioni in materia di ristrutturazione del debito regionale per gli effetti dell'art. 45 DL n.66/2014;

**VISTA** la Legge regionale del 16/02/2016 n. 2 di approvazione del bilancio 2016 e pluriennale 2016-2018.

### **Sezione copertura finanziaria ai sensi della legge regionale n. 28/2001 e successive modificazioni ed integrazioni**

Dall'attuazione della presente deliberazione conseguono implicazioni di natura finanziaria connesse alle entrate corrispondenti all'importo positivo del mark to market di chiusura del derivato e al mutuo MEF da destinare alla spesa per il riacquisto dei titoli obbligazionari detenuti da Commerzbank.

I risparmi annuali di spesa che deriveranno dall'operazione sono prioritariamente utilizzati per le finalità di cui al comma 3 dell'articolo 45 del D.L. n. 66 del 24/4/2014.

Il presente provvedimento è di competenza della Giunta regionale ai sensi delle leggi costituzionali 22

novembre 1999, n. 1 e 18 ottobre 2001, n. 3 nonché dell'articolo 44, comma 1, della legge regionale 12 maggio 2004, n. 7 (Statuto della Regione Puglia).

### LA GIUNTA

UDITA la relazione dell'Assessore al Bilancio;

VISTA la sottoscrizione posta in calce al presente provvedimento dai dirigenti della Sezione Bilancio e Ragioneria;

A voti unanimi espressi nei modi di legge;

### DELIBERA

Per le motivazioni richiamate in premessa, che costituiscono parte integrante della presente deliberazione:

- di prendere atto che, sulla base della proposta economica di prezzo, alla data del 14/12/2016 e non ancora impegnativa per la Regione, di 98,80 su base 100 del titolo Codice ISIN XS0162062888 detenuto da Commerzbank Aktiengesellschaft in misura pari al valore nominale totale di obbligazioni regionali pari a 60 milioni di euro, valida fino al 16/12/2016 che conferisce alla Regione il diritto (ma non l'obbligo) di riacquisto dei titoli stessi, è stata verificata dal consulente finanziario della Regione la sussistenza dei requisiti di legge relativi alla convenienza economica ex art. 41 della L.448/2001 e art. 45 del DL 45/2014, come da report (allegato 1) provvisorio che si provvede ad approvare;
- di prendere atto del valore presunto di estinzione anticipata totale del derivato calcolato dalla Merrill Lynch pari ad € 33.410.000 al 14/12/2016 che risulta in sostanziale allineamento con le valutazioni effettuate dal consulente finanziario della Regione (allegato 2) e con il pricing del derivato asseverato dal Ministero dell'Economia e delle Finanze;
- di autorizzare il riacquisto delle obbligazioni della Regione Puglia, Codice ISIN XS0162062888, e la contestuale estinzione anticipata del contratto derivato afferente i titoli obbligazionari oggetto di riacquisto, in conformità a quanto previsto dall'art. 45 del D.L. 66 del 24 aprile 2014 e dall'art. 62 del D.L. 112 del 25 giugno 2008, nel rispetto dei seguenti parametri di natura finanziaria solo indicativi e stimati congrui dal consulente finanziario regionale: a) valore minimo di estinzione del contratto derivato per il 16/12/2016 € 31 milioni; b) prezzo massimo (corso tel quel) del bond regionale stimato per il 16/12/2016 pari a 99,20 su base 100 pari ad € 59.520.000 su 60 milioni di nominale, ferma restando in ogni caso la verifica da parte della Sezione Bilancio e Ragioneria, preliminarmente al riacquisto dei titoli e alla contestuale estinzione dei contratti derivati, della sussistenza del requisito di convenienza economica ai sensi dell'art. 41 della L. 448/2001 e dell'art. 45 del DL 66/2014, avvalendosi del necessario supporto del consulente finanziario e del MEF;
- di autorizzare, pertanto, il dirigente della Sezione Bilancio e Ragioneria, competente in materia, all'adozione di tutti gli atti necessari ai fini del perfezionamento e della esecuzione di quanto sopra disposto.
- di autorizzare, pertanto, il dirigente della Sezione Bilancio e Ragioneria alla sottoscrizione degli atti di *Full Termination Agreement of the Amortizing Swap Transaction* e di *Form of Notice of Release* i cui schemi (allegato 3) e relativa traduzione (allegato 4) sono parte integrante del presente provvedimento, anche in presenza di scostamenti di prezzo determinati dalle definitive condizioni di mercato, data ed ora di effettiva

chiusura, rispetto al presunto valore di chiusura calcolato alla data del 14/12/2016 e purchè risultino verificati i requisiti stabiliti dall'articolo 41 della legge n. 448/2001 e dall'articolo 45 del DL 66/2014;

- di demandare al dirigente della Sezione Bilancio e Ragioneria l'assunzione dell'atto dirigenziale di approvazione delle condizioni definitive di acquisto, successivamente al ricevimento del *report* definitivo del consulente finanziario, alla rilevazione definitiva del prezzo di acquisto e alla conferma da parte del Ministero dell'Economia e delle Finanze delle condizioni, dell'entità del mutuo concesso per l'estinzione delle obbligazioni e dell'eventuale contributo all'acquisto;
- di autorizzare il dirigente della Sezione Bilancio e Ragioneria alla sottoscrizione del contratto di mutuo da parte del Ministero dell'Economia e delle Finanze con il quale viene rifinanziata l'operazione di riacquisto dei titoli obbligazionari ai sensi dell'articolo 45 del DL 66/2014, nonché ad assumere tutti gli atti necessari ai fini del perfezionamento e della esecuzione dello stesso”;
- di pubblicare il presente provvedimento sul Bollettino Ufficiale della Regione Puglia.

Il segretario della Giunta  
dott.a Carmela Moretti

Il Presidente della Giunta  
dott. Antonio Nunziante

ALLEGATO 1



## **REGIONE PUGLIA**

**IPOTESI DI RISTRUTTURAZIONE DEL DEBITO EX ART 45 DL 66/2014  
VALUTAZIONE EFFETTI AL 14/12/2016**

## PREMESSE METODOLOGICHE



Le valutazioni contenute nel presente documento sono state effettuate in ottemperanza a quanto previsto dall'accordo quadro stipulato tra Calipso SpA e Regione Marche, cui ha aderito Regione Puglia, in base al quale Calipso effettua la valutazione sulla sussistenza dei requisiti afferenti l'economicità (ex art 41 Legge 448/2001) ed il **livello di indebitamento** (ex art 45 DL 66/2014) relativamente all'operazione di ristrutturazione del debito ai sensi dall'art 45 DL 66/2014 utilizzando come base per la valutazione dell'operazione il **modello approvato dalla commissione Affari Finanziari della Conferenza delle Regioni e Province Autonome nel 2015.**

Le valutazioni sono state effettuate sulla base della **documentazione messa a disposizione dalla Regione.**

Con riferimento ai **possibili prezzi di riacquisto dei titoli obbligazionari**, la presente valutazione è stata effettuata utilizzando il prezzo di riacquisto del Bond (clean price) comunicato da Commerzbank in data 14/12/2016 pari a **98,80 Euro** (per ogni 100 Euro di valore nominale), a cui corrisponde uno **spread di credito di 59 basis points.**

Con riferimento al **valore di estinzione dei contratti derivati**, la valutazione è stata effettuata facendo riferimento alla comunicazione ricevuta dalla Banca **Controparte** in data 14/12/2016.

Con riferimento al **mutuo concesso dal MEF**, il **tasso d'interesse applicato è pari al rendimento del BTP con scadenza 2032** (BTPS 1.65 32) che è il titolo con la durata finanziaria più vicina a quella del mutuo, come previsto dall'art 45 del DL 66/2014.

Si precisa che l'analisi contenuta nel presente documento considera i **costi e le commissioni connesse all'operazione di riacquisto** come di seguito indicati. Tali oneri non sono oggetto di finanziamento attraverso il mutuo MEF e vanno ad incidere sul valore finanziario post-ristrutturazione.

Descrizione	consulente			TOTALE
	Studio legale	Intermediari Finanziari	finanziario	
Commissioni	1.680,00	90.000,00	1.520,00	93.300,00
Contributi c.p.a.	67,20			67,20
Rimborsi spese		23.000,00		23.000,00
Integrazione rimborsi				0,00
spese	384,38	24.859,98	355,40	25.600,76
IVA	2.131,58	137.859,98	1.976,40	141.967,96
<b>TOTALE GENERALE</b>				
<b>TOTALE GENERALE</b>	<b>2.131,60</b>	<b>137.860,00</b>	<b>1.976,40</b>	<b>141.968,00</b>
Importo Impegnato				

RISULTATI

REGIONE PUGLIA

CALIPSO

<b>BOND</b>	
ISIN	XS0762062888
Nominale	60.000.000,00
Scadenza	06/02/2023
Dirty price (clean price + accrued interest)	EUR 98.8784
% di riacquisto	100,00%
Spesa per il riacquisto del bond	EUR 99.327.016,67
<b>SWAP (100% della posizione)</b>	
1. Fair value swap (nd market)	EUR 38.173.089,00
2. Valore proiezione vendita (fair value cfs) <sup>(i)</sup>	-EUR 3.946.096,00
3. Aggiustamenti per rischio di credito (funding costs) <sup>(ii)</sup>	EUR 0,00
4. Costi di transazione (hedging costs)	-EUR 816.973,00
5. Valore di estinzione (1+2+3+4)	EUR 33.410.000,00
<sup>(i)</sup> Credit spread implicito nel valore della proiezione vendita	
	1,39%
<sup>(ii)</sup> Credit spread implicito negli aggiustamenti per rischio di credito	
	0,00%
% di estinzione	100,00%
Valore di estinzione destinato al riacquisto	EUR 33.410.000,00
<b>OPERATIVITA' CON IL MEF</b>	
Contributo	EUR 0,00
Finanziamento <sup>(iii)</sup>	EUR 25.917.016,67
Tasso finanziamento	2,1580%
<sup>(iii)</sup> Finanziamento = Spesa per riacquisto titoli - Valore di estinzione swap destinato al riacquisto - Contributo	
<b>DATA DI VALUTAZIONE</b>	
	14/12/2016
<b>VERIFICA DEI REQUISITI</b>	
<b>INDEBITAMENTO (art 45 DL 66/2014)</b>	
1. Nozionale Bond oggetto di riacquisto	60.000.000
2. Nozionale Multo MEF	25.917.017
3. <b>Variazione debito (2-1)</b>	<b>-34.082.983</b>
una variazione negativa (-) implica una riduzione del debito	
una variazione positiva (+) implica un aumento del debito	
<b>REQUISITO SUL DEBITO RISPETTATO</b>	
<input checked="" type="checkbox"/>	
<b>CONVENIENZA (art 41 Legge 448/2001)</b>	
1. Valore finanziario flussi su debito pre ristrutturazione	26.996.979
2. Valore finanziario flussi su debito post ristrutturazione	24.754.374
3. <b>Variazione valore finanziario flussi su debito (2-1)</b>	<b>-2.242.605</b>
variazione negativa (-) implica riduzione del VF dei flussi su debito	
variazione positiva (+) implica aumento del VF dei flussi su debito	
<b>REQUISITO SULLA CONVENIENZA RISPETTATO</b>	
<input checked="" type="checkbox"/>	

ALLEGATO 2

---

**REGIONE PUGLIA**

**ANALISI DEL VALORE DI ESTINZIONE**  
**SWAP MERRILL LYNCH**

**VALUTAZIONE ALLE CONDIZIONI DI MERCATO DEL 14/12/2016**

---

---

REGIONE PUGLIA - VALORE DI ESTINZIONE SWAP 2

---

SINTESI DEI RISULTATI .....	3
INTRODUZIONE .....	4
1 PORTAFOGLIO DI REPLICA.....	5
2 CALCOLO DEL FAIR VALUE (VALUTAZIONI A MID MARKET).....	8
3 CREDIT VALUATION ADJUSTMENT (CVA).....	13
4 COSTI DI TRANSAZIONE .....	15
5 VALORE DI ESTINZIONE.....	17

---

**CALIPSO SPA**

VIA MERAVIGLI 3 – 20123 MILANO  
TEL 0272492822 - FAX 02876821  
CALIPSO@CALIPSO-GBF.IT - WWW.CALIPSO-GBF.IT

## SINTESI DEI RISULTATI

Con riferimento alle condizioni di mercato del 14/12/2016, Merrill Lynch ha comunicato un **valore di estinzione del derivato in essere di 33.410.000 Euro**.

Dalle analisi effettuate e dettagliatamente sviluppate nel documento, emerge come **il valore di estinzione dello swap comunicato risulti compatibile rispetto alle condizioni di mercato osservabili**.

Partendo dalla considerazione che il derivato sottoscritto dalla Regione Puglia è uno strumento finanziario non standardizzato e pertanto non scambiato su "circuiti di borsa", ne consegue che non esiste un mercato attivo con una quotazione ufficiale di riferimento attraverso il quale valutare direttamente la congruità del valore comunicato dalla banca rispetto alle condizioni di mercato osservabili.

In assenza di una quotazione ufficiale di riferimento ma in presenza di un mercato di derivati intra-dealer dal quale possono essere reperite quotazioni rilevanti per le valutazioni (curve dei tassi, volatilità implicite, spread di credito ecc.) e facendo riferimento alla best practice relativamente alla gestione e contabilizzazione di operazioni non standard è stato possibile effettuare una stima del valore di estinzione del contratto avvalendosi dei principali modelli di valutazione sviluppati nella teoria ed applicati dagli operatori di mercato per poter valutare la congruità del prezzo di estinzione comunicato dalla banca.

---

**CALIPSO SPA**

VIA MERAVIGLI 3 - 20123 MILANO  
TEL 0272492822 - FAX 02876821

CALIPSO@CALIPSO-GBF.IT - WWW.CALIPSO-GBF.IT

## INTRODUZIONE

Oggetto del presente documento è un'analisi del valore di estinzione del contratto derivato in essere con Merrill Lynch (di seguito Swap Merrill Lynch), per l'ammortamento del debito sottostante l'emissione obbligazionaria di 60 milioni di Euro con scadenza 06/02/2023.

L'analisi è finalizzata alla **valutazione della congruità del prezzo di estinzione** rispetto alle pratiche ed alle condizioni di mercato osservabili alla data di valutazione.

Trattandosi di uno strumento finanziario non standardizzato e pertanto non scambiato su "circuiti di borsa", non esiste una quotazione ufficiale di riferimento.

Il contratto è però "scomponibile" in strumenti finanziari con caratteristiche standard che, sebbene non quotino su mercati regolamentati, sono regolarmente scambiati su un mercato interbancario (intra-dealer) attraverso il quale vengono reperite le informazioni necessarie per la valutazione.

Il valore di estinzione dello Swap Merrill Lynch è stato pertanto stimato partendo dalla valutazione del portafoglio di replica (fair value a mid market) utilizzando le informazioni ed i modelli di valutazione comunemente utilizzati e, conformemente con le pratiche di mercato, considerando i possibili aggiustamenti per gli eventuali rischi di controparte (Credit Valuation Adjustment) ed i costi di transazione per l'effettiva realizzazione delle operazioni sul mercato (costi di hedging).

**CALIPSO SPA**

VIA MERAVIGLI 3 - 20123 MILANO  
TEL 0272492822 - FAX 02876821

CALIPSO@CALIPSO-GBF.IT - WWW.CALIPSO-GBF.IT

## 1 PORTAFOGLIO DI REPLICA

Lo Swap Merrill Lynch oggetto di valutazione è replicabile attraverso un portafoglio costituito dai seguenti strumenti:

a) *SWAP DI AMMORTAMENTO (Finanziamento a tasso variabile)*

Attraverso lo swap di ammortamento **la Regione versa periodicamente alla banca quote capitale che le saranno restituite in un'unica soluzione a scadenza.**

Tale operazione costituisce un finanziamento a capitale crescente che la Regione eroga alla banca attraverso il versamento delle quote capitale.

Tale operazione richiede pertanto una remunerazione delle somme versate. Il riconoscimento alla Regione di interessi di mercato, calcolati al tasso Euribor, sulle somme versate alla banca, è ottenuta prevedendo nello swap di ammortamento anche uno scambio di interessi attraverso il quale (i) la banca paga alla Regione interessi calcolati ad Euribor su un capitale nominale costante (pari al nominale del bond, vale a dire pari alla somma delle quote capitale che verranno versate dalla Regione nel tempo e restituite dalla banca a scadenza) (ii) la Regione paga alla Banca interessi calcolati ad Euribor sul debito in ammortamento sinteticamente costruito attraverso lo swap (vale a dire su un capitale nominale pari al nominale del bond oggetto di ammortamento ridotto delle quote di capitale progressivamente accantonate nel tempo).

Per come è strutturato, lo scambio di interessi descritto, costituisce una rendita ad Euribor a favore della Regione su un capitale crescente pari alle somme progressivamente versate dall'Ente alla Banca, vale a dire il **riconoscimento di interessi a tasso variabile (Euribor) sul finanziamento** (a capitale crescente) implicito nello scambio di capitali.

Lo swap di ammortamento è pertanto un **finanziamento (a capitale crescente) a tasso variabile** che la Regione eroga alla Banca.

CALIPSO SPA

VIA MERAVIGLI 3 - 20123 MILANO  
TEL 0272492822 - FAX 02876821

CALIPSO@CALIPSO-GBF.IT - WWW.CALIPSO-GBF.IT

*b) SWAP DI TASSO (Gestione tasso parametro Banca)*

Attraverso tale swap, gli interessi ad Euribor su capitale bullet pagati dalla Banca alla Regione nello swap di ammortamento di cui al punto a) vengono trasformati negli interessi a tasso variabile + spread dello Swap Merrill Lynch sottoscritto.

Infatti, lo swap di tasso per la gestione del tasso parametro banca è uno strumento attraverso il quale (i) la Regione paga alla banca interessi calcolati ad Euribor su un capitale nominale costante (pari a quelli incassati dall'Ente attraverso lo swap di ammortamento di cui al punto a) e (ii) la banca paga alla Regione interessi calcolati a tasso variabile + spread su un capitale nominale costante (pari agli interessi che la Regione deve riconoscere ai sottoscrittori dell'obbligazione).

*c) SWAP DI TASSO (Gestione tasso parametro Regione)*

Attraverso tale swap, gli interessi ad Euribor su capitale decrescente (in ammortamento) pagati dalla Regione alla Banca nello swap di ammortamento di cui al punto a) vengono trasformati negli interessi a tasso fisso dello Swap Merrill Lynch sottoscritto.

Lo swap di tasso per la gestione del tasso parametro Regione è uno strumento attraverso il quale (i) la Banca paga alla Regione interessi calcolati ad Euribor su un capitale nominale decrescente (pari agli interessi pagati dall'Ente attraverso lo swap di ammortamento di cui al punto a) e (ii) la Regione paga alla Banca interessi calcolati a tasso fisso su un capitale nominale decrescente (pari agli interessi che la Regione deve riconoscere alla Banca nello Swap Merrill Lynch).

*d) PROTEZIONI CONTRO IL DEFAULT*

Le previsioni contrattuali contro i default sono due: (i) la prima è rappresentata da un diritto di pegno a favore della Regione su titoli con valore nominale pari alle quote capitale versate dall'Ente alla banca di cui allo swap di ammortamento descritto al punto a) (ii) la seconda è

CALIPSO SPA

VIA MERAVIGLI 3 - 20123 MILANO  
TEL 0272492822 - FAX 02876821

CALIPSO@CALIPSO-GBF.IT - WWW.CALIPSO-GBF.IT

REGIONE PUGLIA - VALORE DI ESTINZIONE SWAP

7

rappresentata dalla vendita di protezione contro il default, tipica dei derivati creditizi (Credit Default Swap), che la Regione fornisce alla banca contro del fallimento degli emittenti dei titoli in garanzia di cui sopra.

**Il portafoglio attraverso il quale può essere scomposto il contratto derivato sottoscritto dalla Regione è pertanto costituito da un finanziamento a tasso variabile e garantito da pegno su titoli al quale si aggiungono due Interest Rate Swap ed un derivato creditizio (CDS).**

---

**CALIPSO SPA**

VIA MERAVIGLI 3 - 20123 MILANO

TEL. 0272492822 - FAX 02876821

CALIPSO@CALIPSO-GBF.IT - WWW.CALIPSO-GBF.IT

## 2 CALCOLO DEL FAIR VALUE (VALUTAZIONI A MID MARKET)

Il fair value dello swap sottoscritto della Regione Puglia, vale a dire il valore attualizzato dei flussi di cassa calcolato a mid market (assenza di costi di transazione)<sup>1</sup> e senza considerare gli aggiustamenti per il rischio controparte<sup>2</sup>, è stato stimato attraverso la **valutazione del portafoglio di replica** descritto nella sezione precedente. Il risultato è la determinazione del fair value dello swap nella sua totalità come somma del fair value degli elementi costitutivi il portafoglio di replica, utilizzando le informazioni ed i modelli di valutazione comunemente adottati.

Di seguito vengono dapprima descritte le metodologie utilizzate per la valutazione degli elementi costitutivi il portafoglio di replica e successivamente i risultati delle valutazioni saranno riportati in una tabella di sintesi che conterrà le stime dei fair value calcolati.

### 2.1 METODOLOGIE DI CALCOLO

#### 1) *Calcolo del fair value dello swap di ammortamento*

Come descritto nelle precedenti sezioni, lo swap di ammortamento costituisce un finanziamento (a capitale crescente) della Regione alla Banca. Pertanto, se di forma assume la struttura contrattuale di uno swap, nella sostanza costituisce uno strumento di finanziamento. Tale strumento non è pertanto oggetto di copertura da parte della banca sul mercato intra-dealer degli strumenti derivati e valutato attraverso il valore dello swap di copertura ma è valutato come strumento di debito.

La valutazione degli strumenti di debito passa attraverso l'attualizzazione dei flussi di cassa ad un tasso che consideri sia gli interessi di mercato (misurati dall'Euribor, o tasso equivalente per operazioni in valuta diversa dall'Euro, che rappresenta il tasso benchmark delle operazioni di finanziamento) sia uno spread di credito che misuri il rischio dell'operazione, vale a dire le perdite attese legate all'insolvenza del debitore.

<sup>1</sup> I Costi di transazione saranno oggetto di analisi nella sezione 4 del presente documento.

<sup>2</sup> Gli aggiustamenti per il rischio controparte saranno analizzati nella sezione 3 del presente documento.

CALIPSO SPA

VIA MERAVIGLI 3 - 20123 MILANO  
TEL 0272492822 - FAX 02876821

CALIPSO@CALIPSO-GBF.IT - WWW.CALIPSO-GBF.IT

Nella presente sezione sarà valutato il finanziamento trascurando (momentaneamente) i rischi di credito ad esso associati. Tali rischi saranno valutati nella sezione successiva dedicata appunto agli aggiustamenti per il rischio di credito alla quale si rimanda.

Il fair value dello swap di ammortamento è stato pertanto stimato **attualizzando i flussi di cassa utilizzando il tasso benchmark del mercato monetario**, vale a dire l'Euribor, o meglio la struttura per scadenza di tale tasso (tassi spot sulle diverse date dei flussi da attualizzare) implicita nelle quotazioni di mercato alla data di valutazione. In particolare, **trattandosi di un'operazione con periodicità semestrale, la curva di riferimento è quella dell'Euribor 6 mesi**.

## 2) *Calcolo del fair value degli swap di tasso*

Per quanto concerne la valutazione degli swap di tasso, il fair value a mid market è stato stimato attualizzando i flussi di cassa utilizzando la struttura per scadenza dei tassi della curva Euribor (tassi spot sulle diverse date dei flussi da attualizzare) implicita nelle quotazioni di mercato<sup>3</sup>.

In considerazione del fatto che i flussi a tasso variabile sono parametrati al tasso Euribor 6 mesi, la loro stima è avvenuta con riferimento alla curva forward dell'Euribor 6 mesi (i tassi a termine).

Tali valutazioni sono state effettuate senza considerare gli aggiustamenti per il rischio controparte che verranno analizzati nella sezione che segue.

<sup>3</sup> Prima della crisi finanziaria del 2007, i "derivatives dealers" erano soliti utilizzare la curva Euribor come benchmark di riferimento per misurare il "valore del tempo". In termini tecnici, l'Euribor era il tasso al quale venivano scontati (attualizzati) i flussi di cassa nelle valutazioni risk neutral. A seguito del credit crunch associato alla crisi del 2007, i "derivatives dealer" hanno iniziato ad utilizzare la curva Eonia per scontare i flussi di cassa in quanto nelle operazioni tra dealer dopo la crisi è stata imposta la collateralizzazione ed il collaterale depositato è remunerato al tasso Eonia. Per quanto concerne le operazioni non collateralizzate (tipicamente quelle con la clientela non bancaria) o collateralizzate in modo differente, molti dealer hanno continuato ad usare la curva Euribor come riferimento per l'attualizzazione dei flussi di cassa in quanto considerata miglior proxy del costo di funding "unsecured". Sebbene tale impostazione sia criticabile dal punto di vista teorico in quanto le valutazioni di uno strumento non dipendono dal modo in cui viene finanziato ma dal rischio dell'investimento stesso, in considerazione del fatto che l'obiettivo del presente documento è di valutare i derivati oggetto di unwinding in ragione delle pratiche di mercato e non in astratto, alla luce delle considerazioni precedenti la valutazione dei derivati sottoscritti dalla Regione è avvenuta facendo riferimento alla curva Euribor per l'attualizzazione dei flussi di cassa e la curva Euribor è stata costruita considerando il fatto che le quotazioni dei tassi swap osservabili sul mercato fanno riferimento ad operazioni collateralizzate (tecnicamente: dual curve bootstrapping). Per maggiori approfondimenti sul tema si veda ad esempio "Libor vs OIS: the derivatives discounting dilemma" di John Hull e Alan White.

3) *Calcolo del fair value del Credit Default Swap*

Il fair value dei Credit Default Swap venduti dalla Regione contro il default degli emittenti dei titoli in garanzia è stato stimato in ragione delle probabilità di default degli emittenti, nel caso di specie la Repubblica Italiana, calcolate sia in riferimento agli spread dei CDS osservabili sul mercato sia in riferimento ai credit spread impliciti nelle quotazioni delle obbligazioni emesse dallo stesso emittente osservabili sul mercato.

**CALIPSO SPA**

VIA MERAVIGLI 3 – 20123 MILANO  
TEL 0272492822 - FAX 02876821  
CALIPSO@CALIPSO-GBF.IT - WWW.CALIPSO-GBF.IT

## 2.2 RISULTATI

Il fair value dello Swap Merrill Lynch calcolato come precedentemente descritto con riferimento alle condizioni di mercato osservabili risulta il seguente:

DATA VALUTAZIONE

14/12/2016

VALUTAZIONI CALIPSO	SWAP PUGLIA	
1. FAIR VALUE SWAP (MID PRICE)	38.162.983 <i>(worst)</i>	38.190.642 <i>(best)</i>
2. FAIR VALUE CDS ITA (MID PRICE)	-4.858.182 <i>(worst)</i>	-2.949.185 <i>(best)</i>

La stima del fair value attraverso l'indicazione di un range e non di un valore puntuale è legata, per quanto concerne gli swap, alla scelta della curva di attualizzazione per la valutazione degli swap di tasso (lo swap di ammortamento è valutato con la curva Euribor 6 mesi).

Per quanto concerne la valutazione della protezione venduta contro il default della Repubblica Italiana (il CDS), la stima del fair value nell'ambito di un range è legata all'esistenza di "due mercati" attraverso i quali può essere "presa posizione" e quindi valutare il rischio Italia: il mercato dei Titoli di Stato ed il mercato dei Credit Default Swap. Tali mercati sono caratterizzati da differenti livelli di esposizione allo stesso fattore di rischio (in caso di evento di credito gli effetti economici sui due strumenti possono essere differenti per le diverse clausole contrattuali che li regolano) e da un diverso livello di liquidità e costo (in termini di costo di funding per l'assunzione della posizione) che comportano delle differenze nelle valutazioni che si traducono nel range indicato in tabella.

Il fair value maggiormente negativo è quello stimato facendo riferimento alle quotazioni dei CDS sulla Repubblica Italiana, mentre quello meno negativo è stato stimato facendo riferimento agli spread impliciti nei prezzi dei Titoli di Stato.

CALIPSO SPA

VIA MERAUVIGLI 3 - 20123 MILANO  
TEL. 0272492822 - FAX 02876821

CALIPSO@CALIPSO-GBF.IT - WWW.CALIPSO-GBF.IT

---

REGIONE PUGLIA - VALORE DI ESTINZIONE SWAP

12

---

**CALIPSO SPA**

VIA MERAVIGLI 3 - 20123 MILANO

TEL. 0272492822 - FAX 02876821

CALIPSO@CALIPSO-GBF.IT - WWW.CALIPSO-GBF.IT

### 3 CREDIT VALUATION ADJUSTMENT (CVA)

Come evidenziato nella sezione precedente, il fair value dello Swap Merrill Lynch è positivo, vale a dire rappresenta un credito della Regione nei confronti della Banca controparte.

I fair value calcolati nella sezione precedente non consideravano le possibili perdite che la Regione potrebbe subire a seguito dell'insolvenza della controparte.

Il valore atteso di tali perdite è misurabile tramite il Credit Valuation Adjustment (CVA), vale a dire la stima del "valore di mercato" del rischio controparte che costituisce l'oggetto di analisi della presente sezione.

In considerazione del fatto che:

- la stima dei rischi di credito per default della controparte deve essere effettuata considerando anche gli effetti legati alla presenza di garanzie
- esiste, a favore della Regione, un pegno su titoli con valore nominale pari alle quote capitale versate dalla Regione

non sussistono significativi rischi di credito per default della banca controparte.

Gli aggiustamenti per tali rischi (i Credit Valuation Adjustment) sono stati stimati come indicato in tabella.

DATA VALUTAZIONE

14/12/2016

VALUTAZIONI CALIPSO	SWAP PUGLIA	
3. CREDIT VALUATION ADJUSTMENT (CVA)	-37 (worst)	0 (best)

La stima nell'ambito di un range è legata al fatto che, il valore delle attuali garanzie (vale a dire il valore di mercato dei titoli) è superiore al credito della Regione nei confronti della banca controparte (vale a dire il fair value del derivato); però, considerando le possibili dinamiche future del valore dei titoli e del fair value dello swap potrebbero anche verificarsi scenari in cui il valore

CALIPSO SPA

VIA MERAVIGLI 3 - 20123 MILANO  
TEL 0272492822 - FAX 02876821

CALIPSO@CALIPSO-GBF.IT - WWW.CALIPSO-GBF.IT

---

REGIONE PUGLIA - VALORE DI ESTINZIONE SWAP

14

di mercato dei titoli in garanzia risulti lievemente inferiore al fair value dello swap comportando il sorgere di una piccola esposizione creditizia, vale a dire una posizione creditizia non coperta totalmente da garanzie.

In ragione dell'esistenza di tale possibilità è stato stimato anche un potenziale rischio di credito misurato dal CVA non nullo del caso *worst* indicato in tabella.

---

**CALIPSO SPA**

VIA MERAVIGLI 3 – 20123 MILANO  
TEL 0272492822 - FAX 02876821

CALIPSO@CALIPSO-GBF.IT - WWW.CALIPSO-GBF.IT

#### 4 COSTI DI TRANSAZIONE

L'operazione di estinzione anticipata oggetto del presente documento costituisce un'operazione sul mercato dei derivati caratterizzato dalla presenza di swap dealers che forniscono servizi di intermediazione e di market making che implicano costi da caricare sulle valutazioni teoriche in assenza di oneri (fair value a mid market) per ottenere i prezzi di mercato.

Questa sezione del documento è dedicata alla stima dei costi di hedging cioè i costi di transazione legati alla presenza dello spread bid/ask.

Operativamente i costi di hedging vengono incorporati nei prezzi rettificando la valutazione a mid market (fair value) per un valore pari alla metà dello spread bid/ask.

Gli istituti di credito possono avere differenti gradi di efficienza e difformi posizioni di mercato che possono comportare costi di accesso al mercato diversi, e quindi differenti costi di transazione per la realizzazione di operazioni in derivati.

Ferma restando l'impossibilità di trovare oggettivi riferimenti di mercato data la specificità dell'operazione, di seguito si cercherà di effettuare ragionevoli stime in ragione della composizione del portafoglio di replica e delle normali pratiche di mercato.

Considerando le caratteristiche dell'operazione nel suo complesso, in riferimento ai parametri più liquidi (curve di tasso), i costi di hedging associati al portafoglio di replica, escludendo lo swap di ammortamento che costituisce un finanziamento e non uno strumento derivato, sono stimabili tra un livello minimo calcolabile in funzione del delta dei derivati ricaricando un valore di 0,5 basis points (0,005%) sulla curva Euribor, 1 basis points (0,01%) sulle curve Basis ed un livello massimo calcolabile in funzione del valore di 1,5 basis points (0,015%) sulla curva Euribor, 2 basis points (0,02%) sulle curve Basis.

Con riferimento al CDS sulla Repubblica Italiana i costi di hedging sono stimabili tra un minimo di 7,5 ed un massimo di 15 basis points (0,075% e 0.15%) sulla curva degli spread di credito.

**CALIPSO SPA**

VIA MERAVIGLI 3 - 20123 MILANO  
TEL 0272492822 - FAX 02876821

CALIPSO@CALIPSO-GBF.IT - WWW.CALIPSO-GBF.IT

REGIONE PUGLIA - VALORE DI ESTINZIONE SWAP

16

La stima dei costi di transazione è sinteticamente indicata nella tabella che segue

DATA VALUTAZIONE

14/12/2016

VALUTAZIONI CALIPSO	SWAP PUGLIA	
4. HEDGING COSTS SWAP	-26.632 <i>(worst)</i>	-4.038 <i>(best)</i>
5. HEDGING COSTS CDS ITA	-417.324 <i>(worst)</i>	-208.662 <i>(best)</i>

**CALIPSO SPA**

VIA MERAVIGLI 3 - 20123 MILANO  
TEL. 0272492822 - FAX 02876821  
CALIPSO@CALIPSO-GBF.IT - WWW.CALIPSO-GBF.IT

REGIONE PUGLIA - VALORE DI ESTINZIONE SWAP

17

**5 VALORE DI ESTINZIONE**

Le valutazioni contenute nella sezione precedente comportano la seguente stima del valore di estinzione dello swap.

DATA VALUTAZIONE

14/12/2016

VALUTAZIONI CALIPSO	SWAP PUGLIA	
1. FAIR VALUE SWAP (MID PRICE)	38.162.983 <i>(worst)</i>	38.190.642 <i>(best)</i>
2. FAIR VALUE CDS ITA (MID PRICE)	-4.858.182 <i>(worst)</i>	-2.949.185 <i>(best)</i>
<b>TOTALE FAIR VALUE DERIVATI (1+2)</b>	<b>33.304.802</b> <i>(worst)</i>	<b>35.241.457</b> <i>(best)</i>
3. CREDIT VALUATION ADJUSTMENT (CVA)	-37 <i>(worst)</i>	0 <i>(best)</i>
4. HEDGING COSTS SWAP	-26.632 <i>(worst)</i>	-4.038 <i>(best)</i>
5. HEDGING COSTS CDS ITA	-417.324 <i>(worst)</i>	-208.662 <i>(best)</i>
<b>VALORE DI ESTINZIONE DERIVATI (1+2+3+4+5)</b>	<b>32.860.809</b> <i>(worst)</i>	<b>35.028.757</b> <i>(best)</i>

La banca ha comunicato i seguenti valori di estinzione della posizione in derivati.

**VALUTAZIONI BANCA**

1. FAIR VALUE SWAP (MID PRICE)	38.173.069,00
2. FAIR VALUE CDS ITA (MID PRICE)	-3.946.096,00
<b>3. TOTALE FAIR VALUE (1+2)</b>	<b>34.226.973,00</b>
4. FUNDING COSTS	0,00
5. HEDGING COSTS SWAP	-3.069,00
6. HEDGING COSTS CDS ITA	-813.904,00
<b>VALORE DI ESTINZIONE (3+4+5+6)</b>	<b>33.410.000,00</b>

CALIPSO SPA

VIA MERAVIGLI 3 - 20123 MILANO  
TEL 0272492822 - FAX 02876821

CALIPSO@CALIPSO-GBF.IT - WWW.CALIPSO-GBF.IT

**Facendo riferimento al valore di estinzione, la valutazione comunicata dalla banca risulta compatibile rispetto alle condizioni di mercato osservabili.**

Con riferimento alle singole voci che concorrono alla determinazione del valore di estinzione occorre però rilevare l'incremento dei costi di hedging CDS (già registrato in corrispondenza della precedente valutazione del 30/11/2016) ad un valore di circa 800.000 Euro (mentre nella valutazione del 04/11/2016 la banca aveva indicato tali costi in 278.089 Euro) equivalenti a circa 30 basis points (0,30%) di spread della Repubblica Italiana, contro la stima massima di 15 basis points (0,15%), equivalenti a circa 400.000 Euro.

Ferma restando l'impossibilità di trovare oggettivi riferimenti di mercato data la specificità dell'operazione, tale fenomeno può essere connesso alla scarsa liquidità del mercato ed alle dimensioni dell'operazione (tenendo presente che altre Regioni coinvolte nell'operazione di riacquisto dei propri bond, devono andare sul mercato dei CDS per smobilizzare le proprie posizioni in derivati).

Sul punto occorre comunque rilevare che, considerando il valore di mercato del CDS (vale a dire il fair value a mid market + costi di transazione), il valore comunicato dalla banca di 4,76 milioni (3,95 di fair value + 0,81 di costi di transazione) rientra nel range stimato con riferimento alle pratiche ed alle condizioni di mercato osservabili: valore di mercato minimo di 3,1 milioni (2,9 di fair value + 0,2 di costi di transazione) e massimo di 5,3 milioni (4,9 di fair value + 0,4 di costi di transazione).

E' opportuno precisare che il CVA (si veda punto 3 della prima tabella), vale a dire l'aggiustamento per il rischio di credito (rischio controparte) è da applicare al valore teorico dello strumento calcolato in ipotesi di assenza di tale rischio al fine di individuare il corretto valore dei flussi di cassa attesi considerando le probabilità di insolvenza della controparte.

Il valore rettificato è ancora un valore teorico (fair value) in quanto riflette unicamente il valore dei flussi di cassa attesi e non considera gli eventuali oneri per "smobilizzare" l'operazione sul mercato (i costi di hedging di cui ai

**CALIPSO SPA**

VIA MERAVIGLI 3 - 20123 MILANO

TEL 0272492822 - FAX 02876821

CALIPSO@CALIPSO-GBF.IT - WWW.CALIPSO-GBF.IT

punti 4 e 5 della prima tabella) che “trasformano” il valore teorico in un valore di mercato (market value).

Per il soggetto creditore (nel caso di specie la Regione), la correzione per il rischio (il CVA) misura la perdita attesa di un'operazione in ragione del merito di credito della controparte.

Per il soggetto debitore (nel caso di specie la Banca controparte) il CVA riflette la misura dell'extra-rendimento che un'operazione dovrebbe offrire rispetto al tasso privo di rischio per remunerare il rischio di credito. In altre parole esprime e misura il costo del funding del soggetto debitore.

Tale considerazione è importante per comprendere la connessione tra CVA e costo del funding e distinguere, nell'ambito dei valori comunicati dalla banca controparte (di cui alla seconda tabella), quanto sia costo di transazione, vale a dire un onere che la Regione non avrebbe sostenuto qualora non avesse estinto la propria posizione sul mercato, e quanto sia un “aggiustamento” dei flussi di cassa per considerare il rischio controparte cioè le perdite attese in caso di default che costituiscono un onere (perdita attesa) che caratterizza l'operazione a prescindere dalla smobilizzazione sul mercato.

---

**CALIPSO SPA**

VIA MERAVIGLI 3 – 20123 MILANO  
TEL 0272492822 - FAX 02876821

CALIPSO@CALIPSO-GBF.IT - WWW.CALIPSO-GBF.IT

AWEGATO 3

Puglia - FULL TERMINATION CONFIRMATION – DRAFT FBD 12.14.2016

**TERMINATION AGREEMENT  
OF THE  
AMORTIZING SWAP TRANSACTION  
(THE "TRANSACTION")**

**Dated 16 December 2016**

**BETWEEN**

**Merrill Lynch International Bank DAC** (formerly Merrill Lynch International Bank Limited and previously Merrill Lynch Capital Markets Bank Limited), with registered office in Central Park, Leopardstown, Dublin 18, Ireland, Vat No IE8229165F, in the person of Jeremy Preddy, born in Pontypool (England), on 5 April 1956, in his capacity as a Director of the company (hereinafter also **MLIB** or the **Bank**);

**Merrill Lynch International**, with registered office at the Merrill Lynch Financial Centre, 2 King Edward Street, London EC1A 1HQ, Vat No GB245122493, in the person of Jennifer Taylor, born in Limerick (Ireland), on 29 September 1968, in her capacity as Director of the company (hereinafter also **MLI**);

- on one side -

and

**Regione Puglia**, a public entity incorporated under the laws of Italy, with registered office in Lungomare Nazario Sauro 33, 70100 Bari, Italy, fiscal code 80017210727 and VAT number 01105250722, in person of [●], born in [●] on [●], in his/her quality as [●], duly authorized pursuant to [●] (hereinafter also the **Region**)

- on the other side -

(together the **Parties**)

The Parties

**HEREBY AGREE AND COVENANT AS FOLLOWS:**

1. The purpose of this letter agreement (this **Termination Confirmation**) is to confirm the terms and conditions for the termination of the Transaction set out in the confirmation entitled "**Amortizing Swap Transaction Confirmation**" dated 28 January 2004 between MLIB and the Region (the **Original Transaction Confirmation**) (which was itself the product of an amendment to a trade originally entered into in January 2003 and was subsequently further amended and integrated on 9 February 2012 and on 11 December 2015, on this latter case pursuant to a Partial Termination Agreement a copy of which is attached as Annex 2 hereto<sup>1</sup>). Capitalized terms used but not defined herein will have the meanings ascribed to them in the Original Transaction Confirmation.
2. This Termination Confirmation constitutes a "Confirmation" as referred to in, and supplements, forms part of, and is subject to, the ISDA Master Agreement dated as of 14 January 2003 between the Region and the Bank (the **Agreement**). All provisions contained in the Agreement govern this Termination Confirmation except as expressly modified below.
3. Notwithstanding the Termination Date specified in the Original Transaction Confirmation, subject to payment of the Early Termination Amount to the Region, with effect on and following the date of this agreement (the **Early Termination Date**), the Transaction set out in the Original Transaction Confirmation (the **Original Transaction**) will irrevocably and unconditionally terminate and all present and future obligations of the Parties in relation to the

<sup>1</sup> Such Partial Termination Agreement contains a copy of the Original Transaction Confirmation at Annex 2 thereto.

## Puglia - FULL TERMINATION CONFIRMATION – DRAFT FBD 12.14.2016

Original Transaction, other than the obligations of the Parties under this Termination Confirmation, are hereby terminated and released. It is agreed that, in consideration of the termination of the Original Transaction, the Bank will pay to the Region EUR [•] (the **Early Termination Amount**) on the terms and subject to the conditions in this Termination Confirmation.

4. Subject to payment of the Early Termination Amount to the Region, the Original Transaction shall be irrevocably and unconditionally terminated and MLIB and MLI (on the one hand) and the Region (on the other hand) hereby discharge and release one another from any of their respective obligations under the Original Transaction (including any remuneration, costs, charges, fees and expenses, and any other amounts).
5. The Region agrees that, as soon as reasonably practicable, it will deliver to the Bank's legal advisors, Avv. Enrico Castellani and/or Avv. Giovanni Mazza (the **Banks' Advisors**), in original, with a copy by means of certified electronic email at the email address [enrico.castellani@milano.pecavvocati.it](mailto:enrico.castellani@milano.pecavvocati.it), a duly executed notice of its agreement to release the security (the **Notice of Release**), the form of which is set out in Annex 1. Upon receipt of the Notice of Release, the Bank's Advisors shall immediately confirm to the Bank, with copy to the Region, that they have received the Notice of Release from the Region in accordance with this Clause 5. The Bank's Advisors will hold in escrow the Notice of Release until the Region has confirmed receipt of the Early Termination Amount by way of certified electronic e-mail at the address above, after which they will forward the Notice of Release to the custodian (the **Custodian**, as defined in the Security Agreement dated 4 February 2003 between the Parties, the **Security Agreement**).
6. On the first Business Day (the **Early Termination Amount Payment Date**) following the date that the Bank's Advisors confirm to the Bank that they have received the Notice of Release in accordance with Clause 5, the Bank will pay the Early Termination Amount in immediately available funds to the Region at the account set out in Annex 3. For the benefit of the Bank, upon receipt of the Early Termination Amount the Region will immediately confirm receipt of such amount to the Bank's Advisors by certified electronic email. Failure to comply with this requirement, notwithstanding the receipt by the Region of the Early Termination Amount, will entitle the Bank's Advisors to release the Notice of Release from escrow.
7. Upon receipt of the Notice of Release by the Custodian, subject always to clause 3.3 of the Security Agreement, all security created under the Security Agreement is thereby irrevocably released, the power of attorney in clause 10 of the Security Agreement is thereby revoked, the Security Agreement is thereby terminated and any actual or potential liability of MLIB under the Security Agreement is thereby discharged.
8. With effect from the day on which the Region has received the Early Termination Amount the Region hereby fully releases and discharges Bank of America Corporation (previously Merrill Lynch & Co., Inc) from any past, present and future liabilities, undertakings or obligations arising pursuant to the guarantees (the **Credit Support Documents**) executed by it in its capacity as the Bank's Credit Support Provider under the Agreement.
9. Additionally, the Region represents and agrees that:
  - (i) following the release of the security in clause 7, it does not have any right nor does it have any claim in relation to the Collateral Accounts or the Security Assets other than as provided in the Security Agreement (as such terms are defined in the Security Agreement), whose ownership and management, therefore, shall be the sole responsibility of MLIB or MLI (as relevant);
  - (ii) in entering into this Termination Confirmation, it has not relied upon declarations, written or verbal, guarantees or other assurances given by MLI, the Bank or any of their Affiliates (such an Affiliate being any person or entity directly or indirectly controlling MLIB or MLI or directly or indirectly controlled by MLIB or by MLI or directly or indirectly controlled by the same controlling entity of MLIB or of MLI), or by any of their respective advisors or representatives, and waives all rights and remedies that may be available to it in that connection;

**Puglia - FULL TERMINATION CONFIRMATION – DRAFT FBD 12.14.2016**

- (iii) it has decided to enter into this Termination Confirmation after having made, with the assistance of its own appointed advisors and following discussions with the Ministry of Economy and Finance ("**MEF**"), all such evaluations and analysis as are necessary or appropriate, including any required valuation of the associated economic benefits, and no advice, evaluation or analysis of the transaction set out in this Termination Confirmation has been provided to it or to its appointed advisors, by MLI, the Bank or any of their Affiliates;
  - (iv) according to and for the purposes of Article 62, para 4, of Law Decree 25 June 2008, No. 112 converted into Law 6 August 2008, No. 133 and subsequent amendments and additions, that it is aware, for itself and also as a result of the assistance of its own appointed advisors and discussions with the MEF, of the risks and of the characteristics of the termination of the Original Transaction set out in the Original Transaction Confirmation and that the termination of the Original Transaction is carried out concurrently with the buyback by the Region of the underlying liability;
  - (v) it is fully aware, and expressly accepts, the fact that no event which varies the economic conditions of this Termination Confirmation, or renders the reasons for entering into the Termination Confirmation no longer valid, may be invoked for challenging the legitimacy, validity and effectiveness of this Termination Confirmation itself; and
  - (vi) any order or resolution taken for the purposes of approving this Termination Confirmation has been passed exclusively on the basis of its own assessments and evaluations, formed independently and/or with the aid of its own legal and financial advisors and following discussions with the MEF, irrespective of any communication, written or verbal, that it may have received from MLI, the Bank or any of their Affiliates.
10. The Parties confirm that the representations included in the Agreement that are stated to be deemed to be repeated on each date on which a Transaction is entered into, are hereby repeated on the date of this Termination Confirmation.
11. The Parties undertake to perform all the obligations concerning the traceability of financial flows in accordance with article 3 of Law No.136 of 13 August 2010 as amended from time to time.
12. This Termination Confirmation may be executed and delivered in counterparts (which may be a PDF or facsimile copy), but shall not take effect until each Party has executed at least one counterpart. Each counterpart shall constitute an original, but all counterparts together shall constitute a single agreement.
13. The Parties agree to pay their own costs in relation to the unwinding of the Transaction.
14. A person who is not a party to this Termination Confirmation has no right under the Contract (Rights of Third Parties) Act 1999 to enforce or enjoy the benefit of any term of this Termination Confirmation.
15. If, at any time, any provision of this Termination Confirmation is or becomes illegal, invalid or unenforceable in any respect under any law of any jurisdiction, neither the legality, validity or enforceability of the remaining provisions nor the legality, validity or enforceability of such provision under the law of any other jurisdiction will in any way be affected or impaired.
16. This Termination Confirmation and any non-contractual obligations arising out of or in relation to it are governed by English law.

This Termination Confirmation has been delivered on the date stated at the beginning of this Termination Confirmation.

Puglia - FULL TERMINATION CONFIRMATION – DRAFT FBD 12.14.2016

**PRESENT** when the Official Seal of  
**MERRILL LYNCH INTERNATIONAL BANK DESIGNATED ACTIVITY COMPANY**, was affixed to this  
deed  
at its London Branch  
and this deed was delivered

By:

At: London

.....

Director

.....

Authorised Signatory on behalf of Merrill Lynch Corporate Services Limited, Company Secretary

.....

Puglia - FULL TERMINATION CONFIRMATION – DRAFT FBD 12.14.2016

**EXECUTED AS A DEED  
by MERRILL LYNCH INTERNATIONAL**

By: \_\_\_\_\_

Name:

Title:

Witnessed by:

Name

Occupation:

Address:

Signature:

Puglia - FULL TERMINATION CONFIRMATION – DRAFT FBD 12.14.2016

**EXECUTED AS A DEED**  
**by REGIONE PUGLIA**

By: \_\_\_\_\_  
Name:  
Title:

By: \_\_\_\_\_  
Name:  
Title:

Puglia - FULL TERMINATION CONFIRMATION – DRAFT FBD 12.14.2016

**ANNEX 1 – Form of Notice of Release**

[Region Letterhead]

[Date]

Merrill Lynch, Pierce, Fenner & Smith Incorporated  
One Bryant Park  
New York, NY 10036  
United States  
(the **Custodian**)

Copy to:

Merrill Lynch International Bank DAC (formerly Merrill Lynch International Bank Limited and previously  
Merrill Lynch Capital Markets Bank Limited)  
Central Park  
Leopardstown  
Dublin 18  
Ireland  
(the **Bank**)

Merrill Lynch International  
Merrill Lynch Financial Centre  
2 King Edward Street  
London EC1A 1HQ  
(**MLI**)

**NOTICE of RELEASE**

Reference is made to the transaction set out in the Confirmation entitled "Amortising Swap Transaction Confirmation" dated 28 January 2004 between MLIB and Regione Puglia (the **Original Transaction**) and to the Security Agreement (the **Security Agreement**) dated 4 February 2003 between MLIB and MLI (as the chargors) and Regione Puglia.

Capitalised terms used and not otherwise defined in this letter shall have the meanings given to them in the confirmation evidencing the Original Transaction.

We hereby notify you of our agreement with the Bank and MLI to terminate the Original Transaction with immediate effect.

To this end:

- (a) we instruct you to release the securities and any cash balances in any Collateral Account to the sole order of the holder of that Collateral Account, and
- (b) pursuant to clause 11.2 of the Security Agreement, we hereby notify you that the security over the Security Assets (as defined in the Security Agreement) has been released and you are hereby directed to take such steps as are reasonably necessary in order to give effect to such release.

Accordingly, subject to your having taken such steps as are reasonably necessary to give effect to such release, you are, subject to clause 3.3 of the Security Agreement, hereby irrevocably released from all obligations in relation to the Security Agreement and any related notice or acknowledgement given by you.

Sincerely,

Regione Puglia

**Puglia - FULL TERMINATION CONFIRMATION – DRAFT FBD 12.14.2016**

\_\_\_\_\_  
Name:  
[Title:]

\_\_\_\_\_  
Name:  
[Title:]

Puglia - FULL TERMINATION CONFIRMATION – DRAFT FBD 12.14.2016

**ANNEX 2 – Partial Termination Agreement**

Puglia - FULL TERMINATION CONFIRMATION – DRAFT FBD 12.14.2016

**ANNEX 3 – Account Details of the Region**

[•]

ALLEGATO 4

Puglia – CONFERMA DI RISOLUZIONE – BOZZA FBD 14.12.2016

**ACCORDO DI RISOLUZIONE  
DELL'OPERAZIONE DI AMORTIZING SWAP  
(L' "OPERAZIONE")**

In data 16 dicembre 2016

TRA

**Merrill Lynch International Bank DAC** (già Merrill Lynch International Bank Limited e precedentemente Merrill Lynch Capital Markets Bank Limited), con sede legale in Central Park, Leopardstown, Dublin 18, Repubblica d'Irlanda, P. IVA IE8229165F rappresentata da Jeremy Preddy, natao a Pontypool (Inghilterra), il 5 aprile 1956, in qualità di dirigente della società (nel seguito, anche **MLIB** o la **Banca**);

**Merrill Lynch International**, con sede legale presso il Merrill Lynch Financial Centre, 2 King Edwards Street, London EC1A 1HQ, P. IVA GB245122493, rappresentata da Jennifer Taylor, nata a Limerick (Irlanda), il 29 settembre 1968 in qualità di dirigente della società (nel seguito, anche **MLI**);

– da una parte –

e

**Regione Puglia**, un ente pubblico di diritto italiano, con sede legale in Lungomare Nazario Sauro n. 33, 70100 Bari, Italia, codice fiscale 80017210727 e partita IVA 01105250722, rappresentata da [●], in qualità di [●], debitamente autorizzata/o come da [●], (nel seguito, anche la **Regione**)

– dall'altra parte –

(unitamente, le "**Parti**")

Le Parti

**CONVENGONO E STIPULANO QUANTO SEGUE:**

1. Lo scopo del presente accordo (la presente **Conferma di Risoluzione**) è quello di confermare i termini e le condizioni per la completa risoluzione dell'Operazione di cui alla conferma intitolata "**Conferma dell'Operazione di Amortizing Swap**" datata 28 gennaio 2004 tra MLIB e la Regione (la **Conferma della Operazione Originaria**) (che a sua volta risultava dalla modifica di un accordo commerciale originariamente stipulato nel gennaio 2003 e successivamente ulteriormente modificato ed integrato il 9 febbraio 2012 e l'11 dicembre 2015, in quest'ultimo caso conformemente ad un Accordo di Risoluzione Parziale di cui si allega copia, sub. Allegato 2<sup>1</sup>). I termini con lettera iniziale maiuscola adoperati ma non definiti nel presente Accordo avranno il significato loro attribuito nella Conferma della Operazione Originaria.
2. La Conferma di Risoluzione rappresenta una "Conferma" ai sensi del, e integra, costituisce parte di, ed è soggetto a, l'Accordo Quadro ISDA in data 14 gennaio 2003 tra la Regione e la Banca (l'**Accordo**). La presente Conferma di Risoluzione è retta dalle disposizioni contenute nell'Accordo salvo quanto di seguito espressamente modificato.
3. In deroga alla Data di Cessazione indicata nella Conferma della Operazione Originaria, subordinatamente al pagamento a favore della Regione del Corrispettivo per la Risoluzione Anticipata, con effetto a decorrere dalla data del presente accordo (la **Data di Risoluzione Anticipata**) l'Operazione di cui alla Conferma della Operazione Originaria (la **Operazione Originaria**) sarà irrevocabilmente ed incondizionatamente risolta e tutte le obbligazioni correnti e future delle Parti in relazione all'Operazione Originaria, diverse dalle obbligazioni a carico delle Parti ai sensi della presente Conferma di Risoluzione, sono con la presente estinte. Si conviene che, come contropartita della risoluzione dell'Operazione Originaria, la Banca pagherà

<sup>1</sup> Tale Accordo di Risoluzione Parziale include una copia della Conferma della Operazione Originaria (sub. Allegato 2)

## Puglia – CONFERMA DI RISOLUZIONE – BOZZA FBD 14.12.2016

alla Regione EUR [●] (il "**Corrispettivo per la Risoluzione Anticipata**), in base ai termini e condizioni della presente Conferma di Risoluzione.

4. Subordinatamente al pagamento del Corrispettivo per la Risoluzione Anticipata in favore della Regione, l'Operazione Originaria sarà irrevocabilmente ed incondizionatamente risolta e MLIB e MLI (da una parte) e la Regione (dall'altra) si liberano ed esentano reciprocamente da qualsiasi rispettivo obbligo ai sensi dell'Operazione Originaria (inclusando remunerazioni, costi, oneri, onorari e spese, e importi di qualsiasi altro tipo).

5.

La Regione conviene che, non appena ragionevolmente fattibile, trasmetterà ai consulenti legali della Banca, Avv. Enrico Castellani e/o Avv. Giovanni Mazza (i **Legali della Banca**), sia in originale che in copia mediante posta elettronica certificata all'indirizzo di posta elettronica [enrico.castellani@milano.pecavvocati.it](mailto:enrico.castellani@milano.pecavvocati.it), una comunicazione del proprio consenso al rilascio della garanzia debitamente sottoscritta (il **Consenso al Rilascio**), nella forma descritta nell'Allegato 1. Ai sensi del presente articolo 5, all'atto della ricezione del Consenso al Rilascio, i Legali della Banca daranno immediata conferma alla Banca – con copia alla Regione - di aver ricevuto il Consenso al Rilascio da parte della Regione. I Legali della Banca tratterranno in deposito fiduciario presso di sé il Consenso al Rilascio sino a che la Regione avrà confermato l'avvenuto incasso del Corrispettivo per la Risoluzione Anticipata mediante un messaggio di posta elettronica certificata all'indirizzo sopra indicato, successivamente al quale inoltreranno il Consenso al Rilascio al depositario (la **Banca Depositaria**, come definita nell'Accordo di Garanzia sottoscritto tra le parti il 4 febbraio 2003, l'**Accordo di Garanzia**).

6. Il primo Giorno Lavorativo (la **Data di Pagamento del Corrispettivo per la Risoluzione Anticipata**) successivo alla data in cui i Legali della Banca confermeranno alla Banca di avere ricevuto il Consenso al Rilascio conformemente alla Clausola 5, la Banca pagherà il Corrispettivo per la Risoluzione Anticipata in fondi immediatamente disponibili alla Regione sul conto indicato nell'Allegato 3. A beneficio della Banca, all'atto della ricezione del Corrispettivo per la Risoluzione Anticipata, la Regione ne confermerà senza indugio la ricezione ai Legali della Banca mediante posta elettronica certificata. Ferma restando la ricezione del Corrispettivo per la Risoluzione Anticipata da parte della Regione, il mancato rispetto di tale requisito darà diritto ai Legali della Banca di rilasciare il Consenso al Rilascio dal deposito fiduciario.

7.

8. All'atto della ricezione del Consenso al Rilascio da parte della Banca Depositaria, sempre fatto salvo quanto previsto al punto 3.3 del Accordo di Garanzia: i beni oggetto di garanzia ai sensi dell'Accordo di Garanzia sono irrevocabilmente rilasciati, la procura indicata al punto 10 dell'Accordo di Garanzia è revocata, l'Accordo di Garanzia viene risolto e MLIB viene esonerata da qualsiasi effettiva o potenziale responsabilità ai sensi dell'Accordo di Garanzia.

9. Con effetto dalla data in cui la Regione avrà ricevuto il Corrispettivo per la Risoluzione Anticipata, la Regione con il presente Accordo solleva e libera integralmente Bank of America Corporation (già, Merrill Lynch & Co., Inc.) da tutte le responsabilità, gli impegni o le obbligazioni, passate, presenti e future, nascenti dalle garanzie (i "Documenti di Supporto del Credito", "**Credit Support Documents**") sottoscritte in qualità di Banca Fornitrice di Supporto del Credito (**Credit Support Provider**) ai sensi dell'Accordo.

10. Inoltre, la Regione dichiara e conviene:

- (i) in relazione ai Conti oggetto di garanzia ("**Collateral Account**") o ai Beni Pegnati ("**Security Assets**") (così come definiti nell'Accordo di Garanzia) di non vantare – a seguito del rilascio della garanzia di cui alla clausola 7 – alcun diritto né alcuna pretesa ulteriori rispetto a quelli previsti nell'Accordo di Garanzia, e pertanto la titolarità e gestione degli stessi [beni] sarà esclusiva responsabilità di MLIB o MLI (a seconda dei casi);
- (ii) di non aver fatto affidamento, per la stipula della presente Conferma di Risoluzione, su alcuna dichiarazione scritta o orale, garanzie o altre assicurazioni fornite da MLI, dalla Banca o qualsiasi loro Affiliata (per Affiliata si intende qualsiasi persona od entità controllante in maniera diretta o indiretta MLIB o MLI, oppure controllata in maniera diretta o indiretta da MLIB o da MLI, oppure controllate in maniera diretta o indiretta dalla stessa entità controllante MLIB o MLI), o qualsiasi rispettivo loro consulente o rappresentante, e di rinunciare a qualunque diritto o rimedio a disposizione della stessa a tale riguardo;

## Puglia – CONFERMA DI RISOLUZIONE – BOZZA FBD 14.12.2016

- (iii) di essersi determinata a stipulare la presente Conferma di Risoluzione dopo avere svolto, con l'assistenza dei consulenti dalla stessa nominati, e a seguito del confronto con il Ministero dell'Economia e delle Finanze ("MEF"), tutte le valutazioni ed analisi necessarie o opportune, compresa ogni valutazione obbligatoria dei benefici economici connessi; e che nessun parere, valutazione o analisi dell'operazione descritta nella presente Conferma di Risoluzione è stato fornito ad essa, o ad i suoi consulenti incaricati, da parte di MLI, della Banca o qualsiasi loro Affiliata;
  - (iv) ai sensi e per gli effetti dell'art. 62, comma 4, del Decreto Legge 25 giugno 2008, n. 112, convertito in Legge 6 agosto 2008, n. 133, e successive modifiche ed integrazioni, di essere edotta, sia autonomamente sia grazie all'assistenza dei consulenti dalla stessa incaricati ed al confronto con il MEF, dei rischi e delle caratteristiche della risoluzione dell'Operazione Originaria di cui alla Conferma della Operazione Originaria e del fatto che la risoluzione della Operazione Originaria avviene simultaneamente al riacquisto da parte della Regione della passività sottostante;
  - (v) di essere pienamente consapevole, ed accettare espressamente, che nessuna circostanza che modifichi le condizioni economiche della presente Conferma di Risoluzione, o renda le motivazioni per concludere la presente Conferma di Risoluzione non più valide, potrà essere invocata al fine di contestare la legittimità, validità ed efficacia della presente Conferma di Risoluzione; e
  - (vi) che qualsiasi decisione o delibera assunta per l'approvazione della presente Conferma di Risoluzione è stata presa esclusivamente sulla base di proprie determinazioni e valutazioni, formatesi autonomamente e/o con l'assistenza dei propri consulenti legali e finanziari e a seguito del confronto con il MEF, a prescindere da qualsiasi comunicazione scritta o orale che la stessa possa avere ricevuto da parte di MLI, della Banca o di qualsiasi loro Affiliata.
11. Le Parti confermano che le dichiarazioni contenute nell'Accordo, che ai sensi dello stesso devono intendersi ripetute in ogni occasione in cui venga conclusa un'Operazione, sono ripetute alla data della presente Conferma di Risoluzione.
  12. Le Parti si impegnano ad eseguire tutte le obbligazioni concernenti la tracciabilità dei flussi finanziari in ottemperanza all'art. 3 della Legge 13 agosto 2010, n. 136 così come di volta in volta modificata.
  13. La presente Conferma di Risoluzione può essere sottoscritta e rilasciata in copia (in versione PDF o fax) ma non avrà effetto fino a quando ogni Parte avrà sottoscritto almeno una copia. Ogni copia costituirà un originale, ma l'insieme di tutte le copie costituiranno un unico accordo.
  14. Le Parti convengono che ciascuna sosterrà i rispettivi costi in relazione allo smontaggio dell'Operazione.
  15. In virtù del Contract Act del 1999 (Diritti di Terzi), quei soggetti che non siano parte della presente Conferma di Risoluzione non hanno diritto a darvi esecuzione o a beneficiare dei termini della presente Conferma di Risoluzione.
  16. Qualora, in qualsiasi momento, una disposizione della presente Conferma di Risoluzione fosse o divenisse illecita, invalida o inefficace sotto qualsivoglia profilo ai sensi di qualsiasi legge di qualsiasi giurisdizione, né la liceità, né la validità o l'efficacia delle restanti disposizioni, né la liceità, validità o efficacia di tale disposizione in base alla legge di qualunque altra giurisdizione verranno in alcun modo condizionate o intaccate.
  17. La presente Conferma di Risoluzione ed ogni obbligazione extra-contrattuale nascente da o relativa alla stessa sono disciplinate dalla legge inglese.

Puglia – CONFERMA DI RISOLUZIONE – BOZZA FBD 14.12.2016

La presente Conferma di Risoluzione è stata sottoscritta alla data indicata all'inizio della presente Conferma di Risoluzione.

**PRESENTE** al momento dell'apposizione del Timbro Ufficiale di  
**MERRILL LYNCH INTERNATIONAL BANK DESIGNATED ACTIVITY COMPANY** al presente atto  
Presso la sua filiale di Londra  
e il presente atto è stato sottoscritto  
da:

Nome::

In: Londra

.....

Dirigente

.....

Firmatario autorizzato per conto di Merrill Lynch Corporate Services Limited,  
Segretario della Società

.....

**ATTO SOTTOSCRITTO**  
Da **MERRILL LYNCH INTERNATIONAL**  
Da:

Nome:

Qualifica:

Alla presenza di:

Nome:

Qualifica:

Indirizzo:

Firma:

**ATTO SOTTOSCRITTO**  
Da **REGIONE PUGLIA**  
Da:

Nome:

Qualifica:

Da:

Nome:

Qualifica:

Puglia – CONFERMA DI RISOLUZIONE – BOZZA FBD 14.12.2016

**ALLEGATO 1 – Modello di Consenso al Rilascio**

[su carta intestata della Regione]

[Data]

Merrill Lynch, Pierce, Fenner & Smith Incorporated  
One Bryant Park  
New York, NY 10036  
Stati Uniti  
(la **Banca Depositaria**)

C.c.:  
Merrill Lynch International Bank DAC (già Merrill Lynch International Bank Limited e precedentemente  
Merrill Lynch Capital Markets Bank Limited)  
Central Park  
Leopardstown  
Dublino 18  
Irlanda  
(la **Banca**)

Merrill Lynch International  
Merrill Lynch Financial Centre  
2 King Edward Street  
Londra EC1A 1HQ  
Regno Unito  
(**MLI**)

**Consenso al Rilascio**

Facciamo riferimento all'Operazione descritta nella Conferma intitolata "Conferma di un'Operazione di Amortizing Swap" datata 28 gennaio 2004 tra MLIB e Regione Puglia (**l'Operazione Originaria**) e all'Accordo di Garanzia (**l'Accordo di Garanzia**) datato 4 febbraio 2003 tra MLIB e MLI (quali costituenti) e Regione Puglia.

I termini con iniziale maiuscola adoperati e non diversamente definiti nella presente lettera avranno il significato loro attribuito nella conferma comprovante l'Operazione Originaria.

Con la presente, Vi comuniciamo di avere convenuto con la Banca e MLI di risolvere l'Operazione Originaria con effetto immediato.

A tal fine:

- (a) Vi conferiamo istruzioni di rilasciare le garanzie e l'intera liquidità giacente su qualsiasi Conto Collaterale esclusivamente su ordine del titolare di tale Conto Collaterale; e
- (b) ai sensi della clausola 11.2 dell'Accordo di Garanzia, con la presente Vi comuniciamo che la garanzia sui Beni Pignati ("**Security Assets**") (come definiti nell'Accordo di Garanzia) è stata liberata e siete con la presente invitati a compiere quanto ragionevolmente necessario per dare effetto a tale liberazione.

Conformemente a quanto precede, a condizione che venga da Voi compiuto quanto ragionevolmente necessario per dare effetto a tale liberazione – salvo quanto previsto dalla clausola 3.3 dell'Accordo di Garanzia – con la presente siete irrevocabilmente liberati da ogni obbligazione derivante dall'Accordo di Garanzia e da qualsivoglia relativa comunicazione o conferma da parte Vostra.

Cordiali saluti.

Regione Puglia

Nome: \_\_\_\_\_

**Puglia – CONFERMA DI RISOLUZIONE – BOZZA FBD 14.12.2016**

[Qualifica:]

\_\_\_\_\_  
Nome:

[Qualifica:]

**Puglia – CONFERMA DI RISOLUZIONE – BOZZA FBD 14.12.2016**

**ALLEGATO 2- Accordo di Risoluzione Parziale**

**Puglia – CONFERMA DI RISOLUZIONE – BOZZA FBD 14.12.2016**

**ALLEGATO 3 – Coordinate del Conto della Regione**

REGIONE PUGLIA  
REGIONALITA' PUGLIA  
REGIONALITA' PUGLIA  
REGIONALITA' PUGLIA