

Memorandum

DA: Avv. Christian Moretti

Avv. Alvise Spinazzi

Avv. Mario Azzarita

A: Dott. Gaetano Sirone, APS Finanziaria s.p.a.

DATA: 12 aprile 2010

OGG.: Informativa ai Sensi dell'Attività di Reporting Periodico

Il presente memorandum intende fornire un aggiornamento su (i) le iniziative legali intraprese dal Comune di Padova (il "Comune") per il recupero delle somme investite da APS Finanziaria s.p.a. ("APS"), società partecipata dal Comune e da altri undici comuni della Provincia di Padova, nelle obbligazioni emesse da Lehman Brothers Holding Inc. ("Lehman") e (ii) lo stato della procedura concorsuale cui è assoggettata Lehman ai sensi del Chapter 11 dell'U.S. Bankruptcy Code (il "Chapter 11") presso la United States Bankruptcy Court del Southern District di New York (il "Tribunale Fallimentare").

1. Iniziative Legali Intraprese dal Comune

In seguito alla notifica dell'atto di citazione al Consorzio PattiChiari, a Cassa di Risparmio del Veneto e ad Intesa San Paolo, in qualità di consorziate, i convenuti si sono costituiti in giudizio con comparse di risposta depositate tempestivamente presso il Tribunale di Padova. I convenuti non hanno sollevato eccezioni processuali, essendosi limitati a contestare nel merito le deduzioni contenute nell'atto di citazione di Finanziaria A.P.S. s.p.a. L'udienza di comparizione delle parti ai sensi dell'art. 183 c.p.c. si svolgerà in data 21 aprile 2010, in seguito ad uno spostamento disposto dalla cancelleria. In tale sede verranno chiesti termini per il deposito di tre memorie integrative ed istruttorie, ai sensi dell'art. 183, comma VI c.p.c. In particolare la prima memoria sarà finalizzata a precisare o modificare le domande già formulate da Finanziaria A.P.S. s.p.a., mentre la seconda e la terza memoria conterranno le richieste istruttorie delle parti, come testimonianze e Consulenza Tecnica d'Ufficio. In esito alla prima udienza il Giudice assegnerà verosimilmente i termini richiesti e rinvierà la causa ad un'ulteriore udienza, ove si stabilirà quali prove dovranno essere assunte nel processo, tra quelle richieste dalle parti. Per quel che attiene al merito delle contestazioni del Consorzio e delle banche convenute, è opportuno evidenziare che le difese si sono concentrate sulle questioni tecniche attinenti al VaR dei titoli Lehman oggetto di causa, sostenendo che non si sarebbero verificati, prima del settembre 2008, innalzamenti del livello di tale indicatore superiori all'1% su base settimanale, con la conseguenza che non v'era motivo per eliminare i titoli della lista. Per questo il progetto "*obbligazioni a basso rischio e basso rendimento*", secondo i convenuti, sarebbe stato gestito regolarmente e senza errori. Hanno, poi, evidenziato i convenuti che comunque Finanziaria A.P.S. s.p.a., in qualità di operatore qualificato, avrebbe dovuto valutare autonomamente l'affidabilità dei titoli Lehman, potendo avere accesso alle stesse informazioni utilizzate dalle banche per la predisposizione dell'elenco di obbligazioni a basso rischio. Naturalmente quest'ultima difesa non sarebbe estensibile anche ai risparmiatori privati che eventualmente dovessero agire contro il Consorzio. Alla luce delle difese avversarie il Comune di Padova sta valutando con i propri consulenti l'opportunità di avviare immediatamente

anche l'azione legale per i privati aderenti all'iniziativa, o di attendere l'esito dell'istruttoria disposta dal Tribunale di Padova, in modo da ridurre al minimo i rischi di soccombenza per i risparmiatori. Su tale ultimo punto verrà indetta quanto prima una nuova riunione pubblica con gli investitori privati al fine di condividere le strategie e di illustrare nel dettaglio lo stato della controversia avviata.

2. Aggiornamento sullo Stato del Chapter 11

Dal 25 febbraio 2010, data dell'ultimo memorandum di aggiornamento pubblicato sul sito web del Comune, il Tribunale Fallimentare ha tenuto un'udienza pubblica il 17 marzo, mentre il comitato dei creditori non si è riunito nel periodo in oggetto.

Il 17 marzo 2010, la società di consulenza Alvarez & Marsal Holdings, LLC ("Alvarez & Marsal"), che funge da amministratore straordinario di Lehman, ha reso pubblico il più recente bilancio consuntivo mensile (cd. *monthly operating report*) del patrimonio fallimentare, il quale è aggiornato al 28 febbraio 2010.¹

In data 11 marzo, è stata depositata presso il Tribunale Fallimentare la relazione peritale di Anton Valukas dello studio legale Jenner & Block, in qualità di *examiner* incaricato dal giudice Peck di investigare sulle ragioni del fallimento di Lehman e le potenziali responsabilità di amministratori, revisori contabili e banche creditrici, nonché dei profili di responsabilità per danni di Barclays quale cessionaria della divisione di investment banking di Lehman.²

Diverse delle deduzioni contenute nella voluminosa relazione (che conta oltre 2.200 pagine ed è costata 38 milioni di dollari) sono inedite e daranno verosimilmente vita ad azioni di responsabilità o azioni collettive nei confronti dei soggetti identificati. Valukas ha individuato la causa imminente della bancarotta di Lehman nella crisi di liquidità della banca e il diniego di accesso al finanziamento a breve di capitale. L'*examiner* ritiene che banche che garantivano il capitale circolante di Lehman, tra cui JPMorgan e Citigroup, avrebbero avuto un ruolo decisivo nel far precipitare tale crisi di liquidità, chiedendo più collaterali e rivedendo gli accordi per l'offerta di garanzie.

Per quanto concerne i profili di responsabilità degli amministratori, Vaukas ha escluso che i membri del *board of directors* di Lehman abbiano violato alcuni obblighi fiduciari. Tuttavia, il *report* asserisce che gravi infrazioni sarebbero state commesse dai principali *officers* di Lehman, inclusi, tra gli altri, l'ex amministratore delegato Richard Fuld e l'ex direttore finanziario Erin Callan. In particolare, tali amministratori avrebbero manipolato i bilanci consuntivi e le comunicazioni periodiche alla borsa, nascosto informazioni al *board* e gonfiato il valore degli asset tossici immobiliari. Tra gli altri addebiti, Lehman avrebbe effettuato alcune manovre di contabilizzazione interna, denominate "Repo 50" e "Repo 105", che avrebbero

¹ Tale bilancio è attualmente disponibile on-line sul sito <http://www.lehman-docket.com>, nella sottocartella "Key Documents", cliccando su "Monthly Operating Reports."

² Si veda il *Report of Anton R. Valukas, Examiner*, che è disponibile on-line sul sito <http://lehmanreport.jenner.com/>.

consentito di far sparire dal bilancio oltre 500 miliardi di dollari di debiti nei primi sei mesi del 2008, al fine di mascherare l'ampiezza reale dell'indebitamento dell'azienda.³

Nella relazione, Valukas ha individuato profili di responsabilità anche della banca inglese Barclays Capital, per le improprie modalità di acquisizione di parte delle attività di Lehman successivamente alla dichiarazione di fallimento e della società di revisione contabile Ernst & Young, per aver ignorato alcune denunce interne delle potenziali irregolarità contabili. Come segnalato nel precedente memorandum di *reporting*, Lehman ha intentato una causa di risarcimento di danni nei confronti di Barclays Capital denunciando certe irregolarità relative all'approvazione della transazione del 16 settembre 2008 con la quale Lehman trasferì a Barclays la divisione di brokeraggio nordamericana e il quartiere generale di Manhattan per una cifra complessiva di 1,75 miliardi di dollari.

Il 15 marzo 2010, come richiesto dalla legge fallimentare, Alvarez & Marsal ha depositato presso il Tribunale Fallimentare una preliminare e parziale bozza del piano di riorganizzazione (*plan of reorganization*) di Lehman.⁴ Tale documento contiene i principi metodologici del piano di risanamento economico e definisce le varie classi di creditori ma omette di precisare gli elementi economici della proposta, tra cui, in particolare, il tasso di recupero offerto ai creditori (che sarà espresso, per ciascuna classe, in una percentuale del valore dei rispettivi crediti).⁵ Tali elementi sono contenuti in un allegato del piano (cd. *disclosure statement*) la cui pubblicazione è stata differita alla data del 14 aprile 2010.⁶ Alvarez & Marsal, anche alla luce delle risultanze della relazione peritale di Valukas, dalla quale potrebbero scaturire diverse iniziative legali, si è

³ In una transazione normale di "repo", una banca trasferisce beni utili a una controparte come garanzia reale in cambio di contanti per finanziare la sua operatività a breve. Il bene utile rimane nel saldo attivo o bilancio della banca e questa si assume la responsabilità per il denaro in contanti da restituire. Pertanto, l'operazione avrebbe dovuto essere contabilizzata come un finanziamento e gli *asset* avrebbero dovuto rimanere iscritti a bilancio. Invece, Lehman ha descritto l'operazione come una "vendita" e gli utili sono rimasti fuori bilancio, mentre il ricavo ricevuto è utilizzato per regolare le passività, riducendo così l'effetto leva.

⁴ Si veda il *Chapter 11 Plan / Joint Chapter 11 Plan of Lehman Brothers Holdings Inc. and Its Affiliated Debtors filed by Lori R. Fife on behalf of Lehman Brothers Holdings Inc.*, che è disponibile on-line sul sito <http://www.lehman-docket.com>, nella sottocartella "Docket", al numero di fascicolo 7572 del 15 marzo 2010. Si segnala che il piano di riorganizzazione deve essere approvato da una maggioranza qualificata di creditori e omologato dal Tribunale Fallimentare, previo accertamento che il piano sia realizzabile, proposto in buona fede e in conformità al *Bankruptcy Code*. Ogni creditore (o classe di creditori) potrà presentare piani di riorganizzazione concorrenti a quello degli amministratori di Lehman, che saranno soggetti ai medesimi requisiti di approvazione. L'omologazione del piano dal parte del Tribunale Fallimentare chiude la procedura e libera il debitore da tutti i debiti antecedenti. Nel caso in cui il piano non venga approvato, il Tribunale Fallimentare può disporre la conversione del procedimento di riorganizzazione in liquidazione, ai sensi del Chapter 7 del *Bankruptcy Code*.

⁵ Il valore di rimborso dei titoli in base al piano di riorganizzazione sarà proporzionale alla priorità del credito vantato dal singolo portatore, in quanto ad ogni tipo di credito (o investimento) corrisponde un determinato diritto al riparto della quota ottenuta dalla liquidazione. Si segnala a titolo esemplificativo che gli azionisti sono considerati la categoria a minor tutela, mentre tra gli obbligazionisti vanno distinti i portatori di obbligazioni subordinate (anch'esse a minor tutela) rispetto ai portatori di obbligazioni ordinarie (quali i titoli in possesso del Comune e di maggior parte dei creditori padovani), che vengono considerati creditori privilegiati.

⁶ Si veda la *Motion to Extend Exclusivity Period for Filing a Chapter 11 Plan and Disclosure Statement / Debtors Motion, Pursuant to Section 1121(d) of the Bankruptcy Code, Requesting Extensions of Exclusive Periods for the Filing of and Solicitation of Acceptances for Chapter 11 Plans*, che è disponibile on-line sul sito <http://www.lehman-docket.com>, nella sottocartella "Docket", al numero di fascicolo 7966 del 31 marzo 2010.

riservato la facoltà di richiedere ulteriori proroghe per il deposito di tale documento, che si prevede saranno concesse dal Tribunale Fallimentare.

Il piano di ristrutturazione precisa che sono stati insinuati al passivo fallimentare oltre 65,000 crediti, per un valore complessivo di 819 miliardi di dollari. Tuttavia, a causa di duplicazioni ed errori materiali, il piano evidenzia che il passivo fallimentare dovrebbe ridursi a circa 605 miliardi di dollari. Di tale cifra, si stima che l'ammontare complessivo dei crediti degli obbligazionisti si attesti sui 99 miliardi di dollari. Il piano chiarisce che, come ampiamente previsto, nessuna classe di creditori privilegiati (con l'esclusione del fisco) potrà ottenere un pieno rimborso del proprio credito. Inoltre, è stato fissato un tetto per il riconoscimento delle garanzie prestate a favore di terzi, pari a 94 miliardi di dollari. Si segnala che il piano prevede la costituzione di un veicolo societario (cd. *legacy asset management company* o LAMCO), il cui compito sarà quello di gestire i beni illiquidi di Lehman, tra cui i contratti derivati, i mutui, gli investimenti societari e gli immobili commerciali.

Il Tribunale Fallimentare si riunirà il 14 aprile prossimo venturo. In tale data, come sottolineato, sarà reso pubblico il *disclosure statement* contenente la proposta economica di rimborso delle varie classi di creditori ovvero sarà fissato un nuovo termine per la presentazione del medesimo documento. Il Comune continuerà a monitorare attraverso i propri legali gli eventi e sviluppi del Chapter 11.

Attenzione: Le informazioni contenute nel presente documento, vengono pubblicate al solo scopo di fornire un sommario aggiornamento sull'evoluzione della procedura ai sensi del Chapter 11, senza alcuna pretesa di fornire in maniera esaustiva le innumerevoli situazioni specifiche dei titolari dei vari titoli Lehman.

Il presente documento non costituisce un formale parere legale sulle materie trattate. Ogni soggetto che intenda insinuarsi al passivo della procedura di cui al Chapter 11 o promuovere qualunque altra azione legale nei confronti di Lehman o in relazione al collocamento dei titoli di quest'ultima dovrà valutare la propria posizione specifica in maniera autonoma (preferibilmente con l'assistenza di professionisti di fiducia) senza basarsi su quanto contenuto nel presente documento al fine di assumere le proprie determinazioni.

L'aggiornamento contenuto nel presente documento si riferisce alla data sopra indicata, senza alcun obbligo da parte del Comune o dei suoi consulenti di aggiornare tali informazioni successivamente a tale data.

Nessuna dichiarazione o garanzia viene prestata in relazione alla accuratezza o completezza delle informazioni contenute nel presente documento.
