

MEMORANDUM

DA Patrizio Messina, Giulia Scirpa

DATA: 29 gennaio 2010

OGGETTO: **La garanzia della SACE S.p.A. in relazione ai crediti vantati nei confronti della Pubblica Amministrazione e a sostegno delle piccole e medie imprese**

INDICE

PREMESSA

INTRODUZIONE

1. IL NUOVO AMBITO OPERATIVO DELLA SACE
 - 1.1 Garanzia per la riscossione dei crediti di fornitori di beni e servizi verso la PA
 - 1.2 Garanzia sui finanziamenti erogati con provvista della CDP
 - 1.3 Accordo Quadro ABI-SACE
2. LA GARANZIA SACE SULLE ANTICIPAZIONI BANCARIE CONCESSE AI FORNITORI DI BENI E SERVIZI
 - 2.1 Presupposti
 - 2.2 Natura, oggetto e limiti della garanzia della SACE
 - 2.3 L'iter procedurale per ottenere il rilascio della garanzia
 - 2.4 L'escussione della garanzia
 - 2.5. Le convenzioni stipulate in attuazione dell'Accordo Quadro per la garanzia della SACE a favore dei fornitori della PA
3. LA GARANZIA SACE SUI FINANZIAMENTI EROGATI ALLE PMI CON PROVISTA CDP
 - 3.1 Le convenzioni stipulate in attuazione dell'Accordo Quadro per la garanzia della SACE sui finanziamenti erogati con provvista CDP
4. LA SOCIETÀ DI FACTORING DELLA SACE: LA SACE FCT S.P.A.
5. CONCLUSIONI

* * * * *

PREMESSA

Alla luce e a seguito delle prime convenzioni stipulate dalla SACE S.p.A. – Servizi Assicurativi del Commercio Estero ("**SACE**") con alcuni istituti bancari italiani nei mesi di ottobre 2009 e gennaio 2010¹, il presente *memorandum* intende analizzare il nuovo ambito di operatività della SACE e, segnatamente, i provvedimenti normativi che hanno attribuito alla SACE nuove funzioni successivamente e in conseguenza della crisi che ha investito i mercati finanziari a partire dal 2007.

In particolare, il legislatore italiano, al fine di agevolare la riscossione dei crediti vantati dai fornitori di beni e servizi nei confronti della Pubblica Amministrazione ("**PA**") e l'accesso al

¹ Il 19 ottobre 2009 e il 19 gennaio 2010, la SACE ha stipulato le prime convenzioni per lo smobilizzo dei crediti nei confronti della PA. In data 28 ottobre 2009, la SACE ha deliberato le prime convenzioni per l'erogazione di prestiti alle PMI con provvista della CDP.

credito delle piccole e medie imprese ("**PMI**") ha ridefinito il ruolo della SACE ampliandone il raggio d'azione. Si rende, quindi, opportuna l'analisi delle seguenti nuove attività:

- (i) l'attività di garanzia della SACE sulle anticipazioni bancarie concesse ai fornitori di beni e servizi che vantino crediti nei confronti della PA;
- (ii) l'attività di garanzia della SACE sui finanziamenti erogati dalle banche alle PMI con provvista della Cassa Depositi e Prestiti (la "**CDP**"); e
- (iii) l'attività di *factoring* che sarà svolta dalla società neo-costituita "SACE FCT S.p.A."

La disciplina delle suindicate attività è riportata nei seguenti provvedimenti normativi e accordi attuativi:

- (1) Articolo 9, comma 3, del Decreto Legge 29 novembre 2008 n. 185, convertito con Legge 28 gennaio 2009 n. 2 (il "**Decreto Anticrisi**");
- (2) Decreto del Ministero dell'economia e delle finanze del 19 maggio 2009 che dà attuazione alla disposizione di cui all'articolo 9, comma 3, del Decreto Anticrisi (il "**Decreto MEF**")²;
- (3) Convenzione del 28 maggio 2009 tra l'Associazione Bancaria Italiana ("**ABI**") e la CDP; e
- (4) Accordo Quadro tra l'ABI e la SACE del 30 giugno 2009 ("**Accordo Quadro**").

INTRODUZIONE

La crisi che ha investito i mercati finanziari a partire dall'estate del 2007 e la conseguente esigenza di ripristinare i necessari livelli di liquidità e assicurare alle imprese i flussi di cassa indispensabili per il loro funzionamento hanno indotto il legislatore italiano ad intervenire sul raggio d'azione della SACE³, ampliandone l'operatività.

In particolare, l'articolo 9, comma 3, del Decreto Anticrisi ha attribuito alla SACE ulteriori funzioni volte ad agevolare la riscossione dei crediti vantati da fornitori di beni e servizi nei confronti della PA. Al fine di recepire tale modifica normativa, il 6 novembre 2009 lo statuto della SACE è stato quindi modificato affiancando le nuove funzioni alle attività tradizionalmente svolte dalla SACE.⁴

² Il Decreto MEF è stato pubblicato in G.U. del 9 luglio 2009 n. 157.

³ Si ricorda che, ai sensi dell'art. 6 del Decreto Legge 30 settembre 2003 n. 269, convertito in Legge dall'art. 1 della Legge 24 novembre 2003 n. 326, "*l'Istituto per i servizi assicurativi del commercio estero (SACE) è trasformato in società per azioni con la denominazione di SACE S.p.A. con decorrenza dal 1 gennaio 2004. La SACE S.p.A. succede nei rapporti attivi e passivi, nonché nei diritti ed obblighi della SACE in essere alla data della trasformazione*". Al comma 2 dello stesso articolo si specifica, inoltre, che "*le azioni della SACE S.p.A. sono attribuite al Ministero dell'economia e delle finanze*".

⁴ Come da statuto, le attività tradizionalmente svolte dalla SACE sono costituite (i) dall'assicurazione, riassicurazione, co-assicurazione e dalla garanzia dei rischi di carattere politico, catastrofico, economico, commerciale e di cambio, nonché dei rischi a questi complementari, ai quali sono esposti, direttamente o indirettamente, gli operatori nazionali e le società a queste collegate o da questi controllate, anche estere, nella loro attività con l'estero e di internazionalizzazione dell'economia italiana; (ii) dal rilascio, a condizioni di mercato e nel rispetto della disciplina comunitaria, di garanzie e coperture assicurative per imprese estere in relazione ad operazioni che siano di rilievo strategico per l'economia italiana sotto i profili dell'internazionalizzazione, della sicurezza economica e dell'attivazione dei processi produttivi e occupazionali in Italia. Come principio generale, ai sensi dell'articolo 6, comma 9, del Decreto Legge 30 settembre 2003 n. 269, gli impegni assunti dalla SACE

Il nuovo ambito operativo della SACE è stato successivamente attuato ed ulteriormente esteso mediante i seguenti interventi:

- (i) il 30 giugno 2009 l'ABI e la SACE hanno stipulato un Accordo Quadro nel quale si disciplina l'intervento della SACE a garanzia del mancato rimborso di finanziamenti erogati (a) ai fornitori di beni e servizi nei confronti della PA⁵ e (b) alle PMI sulla base della provvista messa a disposizione dalla CDP ai sensi della convenzione sottoscritta tra l'ABI e la CDP il 28 maggio 2009⁶; e
- (ii) nel mese di febbraio 2009 la SACE ha costituito la SACE FCT S.p.A., una società interamente controllata dalla SACE e specializzata nel *factoring*, con l'obiettivo primario di intervenire nel settore delle forniture verso la PA mediante l'acquisto dei relativi crediti.

1. IL NUOVO AMBITO OPERATIVO DELLA SACE

1.1 Garanzia per la riscossione dei crediti di fornitori di beni e servizi verso la PA

Allo scopo di facilitare l'accesso al credito da parte delle imprese, l'articolo 9, comma 3, del Decreto Anticrisi ha introdotto la possibilità per la SACE di prestare garanzie per agevolare la riscossione dei crediti vantati dai fornitori di beni e servizi (con esclusione dei crediti derivanti da contratti di appalto di lavori) nei confronti della PA.

In attuazione della suddetta disposizione, l'articolo 1 del Decreto MEF prevede che la SACE possa, a condizioni di mercato:

- (i) assicurare e garantire i rischi connessi a finanziamenti accordati da banche o intermediari finanziari autorizzati ai sensi del Decreto legislativo 1 settembre 1993 n. 385 (*Testo Unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, "TUB") in relazione a crediti vantati nei confronti della PA; e
- (ii) riassicurare o co-assicurare le polizze assicurative rilasciate da imprese di assicurazione a copertura del rischio di mancata riscossione dei crediti vantati nei confronti della PA nei termini indicati nelle condizioni di polizza⁷.

L'articolo 3 del Decreto MEF, inoltre, rimette alla SACE la facoltà di stabilire, in base alle proprie regole di governo, le modalità operative relativamente al proprio intervento di garanzia a favore dei fornitori della PA, il tutto nel rispetto della normativa nazionale e comunitaria e di quanto previsto dal proprio statuto, nonché nei limiti degli impegni

nello svolgimento dell'attività assicurativa sono garantiti dallo Stato nei limiti indicati dalla legge di approvazione del bilancio dello Stato distintamente per le garanzie di durata inferiore o superiore a ventiquattro mesi. Ai sensi dell'art. 2, comma 4, della Legge 23 dicembre 2009 n. 192 (*Bilancio di previsione dello Stato per l'anno finanziario 2010 e bilancio pluriennale per il triennio 2010-2012*) i limiti concernenti gli impegni assumibili dalla SACE con garanzia dello Stato italiano sono stati fissati per l'anno finanziario 2010 in (i) 14.000 milioni di euro per le garanzie di durata sino a ventiquattro mesi e (ii) 8.000 milioni di euro per le garanzie di durata superiore a ventiquattro mesi.

⁵ Per ulteriori dettagli, si rinvia ai paragrafi 1.1 e 2 del presente *memorandum*.

⁶ Per ulteriori dettagli, si rinvia ai paragrafi 1.2 e 3 del presente *memorandum*.

⁷ È stata omessa dal testo del Decreto MEF la previsione di un'ulteriore modalità operativa della SACE descritta nel documento del Ministero dell'economia e delle finanze del 25 marzo 2009 (ossia, il documento redatto in occasione del secondo incontro "*Lavoro, imprese e banche*" e noto come il secondo "*Credit Liquidity Day*") secondo la quale la SACE avrebbe potuto liquidare direttamente l'impresa, dando priorità alle richieste accompagnate da una contestuale offerta di riduzione dell'ammontare del credito, e surrogarsi ad essa nella titolarità del credito nei confronti della PA.

assumibili annualmente con garanzia dello Stato italiano ai sensi della legge di approvazione del bilancio dello Stato.

1.2 Garanzia sui finanziamenti erogati con provvista della CDP

In data 28 maggio 2009 l'ABI ha sottoscritto una convenzione con la CDP ai sensi della quale quest'ultima si è impegnata a mettere a disposizione del sistema bancario a condizioni competitive una provvista di importo pari a 8 miliardi di euro, da utilizzare a favore delle PMI.

In relazione agli impieghi di tale provvista, la SACE ha manifestato la disponibilità a rilasciare la propria garanzia.

1.3 Accordo Quadro ABI-SACE

Al fine di dare attuazione ai due ambiti di operatività tra la SACE e il sistema bancario indicati nei precedenti paragrafi 1.1(i) (*i.e.*, garanzia a favore dei fornitori della PA) e 1.2 (*i.e.*, garanzia sui finanziamenti con provvista CDP), il 30 giugno 2009 l'ABI e la SACE hanno sottoscritto un Accordo Quadro con il quale hanno concordato le condizioni ed i termini sulla base dei quali le banche che intenderanno aderire ad una o entrambe le suddette iniziative sottoscriveranno apposite convenzioni con la SACE, secondo schemi allegati all'Accordo Quadro stesso.

L'Accordo Quadro individua, quindi, due diverse forme di operatività della SACE:

- (i) il rilascio della garanzia SACE sulle anticipazioni bancarie concesse dalle banche⁸ aderenti all'Accordo Quadro ai fornitori di beni e servizi che vantino crediti nei confronti della PA; e
- (ii) il rilascio della garanzia SACE sui finanziamenti erogati alle PMI dalle banche aderenti all'Accordo Quadro con provvista della CDP.

2. LA GARANZIA SACE SULLE ANTICIPAZIONI BANCARIE CONCESSE AI FORNITORI DI BENI E SERVIZI

2.1 Presupposti

L'intervento della SACE in relazione alle anticipazioni bancarie concesse ai fornitori della PA presuppone che:

- (i) il soggetto finanziato vanti crediti in relazione a forniture di beni e servizi resi alla PA;
- (ii) gli enti della PA cui tali forniture sono rese rientrino tra quelli individuati all'articolo 1 del Decreto legislativo 30 marzo 2001 n. 165⁹; e
- (iii) la banca aderente all'Accordo Quadro stipuli con la SACE un'apposita convenzione.

⁸ L'Accordo menziona soltanto i finanziamenti concessi dalle banche, mentre l'art. 1 del Decreto MEF annovera anche quelli accordati da intermediari finanziari autorizzati ai sensi del TUB.

⁹ L'articolo 1 del Decreto legislativo 30 marzo 2001 n. 165 indica "tutte le amministrazioni dello Stato, ivi compresi gli istituti e scuole di ogni ordine e grado e le istituzioni educative, le aziende ed amministrazioni dello Stato ad ordinamento autonomo, le Regioni, le Province, i Comuni, le Comunità montane, e loro consorzi e associazioni, le istituzioni universitarie, gli Istituti autonomi case popolari, le Camere di commercio, industria, artigianato e agricoltura e loro associazioni, tutti gli enti pubblici non economici nazionali, regionali e locali, le amministrazioni, le aziende e gli enti del Servizio sanitario nazionale, l'Agenzia per la rappresentanza negoziale delle pubbliche amministrazioni (ARAN) e le Agenzie di cui al decreto legislativo 30 luglio 1999, n. 300".

2.2 Natura, oggetto e limiti della garanzia della SACE

L'Accordo definisce la garanzia della SACE come "*una garanzia a prima richiesta a favore della banca e nell'interesse dei fornitori*", il cui oggetto è rappresentato dal rischio del mancato rimborso del finanziamento da parte dei fornitori.

La garanzia della SACE copre il 50% dell'importo in linea capitale ed interessi del finanziamento accordato (salvo eventuali diverse percentuali di copertura convenute tra la banca e la SACE) ed è assistita dalla garanzia dello Stato italiano, nei limiti dell'ammontare indicato nella legge di approvazione del bilancio dello Stato¹⁰.

L'Accordo Quadro, inoltre, prevede espressamente che:

- (i) la SACE non possa sollevare nei confronti della banca eccezioni in merito al finanziamento garantito e ai rapporti contrattuali sottostanti al credito verso la PA; e
- (ii) il finanziamento concesso ai fornitori dalle banche aderenti contenga una disposizione ai sensi della quale qualsiasi pagamento effettuato dalla PA al fornitore venga interamente destinato al rimborso del finanziamento stesso.

Ad integrazione di quanto previsto dall'Accordo Quadro, lo schema di convenzione che deve essere sottoscritta tra ciascuna banca aderente e la SACE al fine di regolare i termini e le condizioni relativi alla concessione alla banca della garanzia SACE in relazione ad uno o più finanziamenti, prevede quanto segue¹¹:

- (i) l'impresa beneficiaria deve avere, alla data di presentazione della richiesta di finanziamento, la sede legale, le proprie attività di ricerca, sviluppo, direzione commerciale, nonché una parte sostanziale delle proprie attività produttive in Italia;
- (ii) il finanziamento deve essere concesso esclusivamente a titolo di anticipazione dei crediti vantati dal relativo fornitore nei confronti della PA; e
- (iii) la banca corrisponderà alla SACE, quale corrispettivo di ciascuna garanzia prestata, una commissione di istruttoria ed un ulteriore importo calcolato secondo una formula ivi indicata che tiene conto, tra l'altro, dell'importo erogato dalla banca, della percentuale garantita dalla SACE e del *rating* dell'impresa debitrice ad essa attribuito dalla banca stessa.

2.3 L'iter procedurale per ottenere il rilascio della garanzia

Ai fini del rilascio della garanzia da parte della SACE, l'Accordo Quadro prevede il seguente *iter* procedurale:

- (a) richiesta di finanziamento da parte dell'impresa alla banca, corredata dei contratti di fornitura di beni e servizi tra l'impresa e la PA;
- (b) inizio dell'istruttoria da parte della banca con contestuale analisi del merito del credito

¹⁰ In relazione ai limiti fissati per l'anno finanziario 2010, si rinvia alla nota 4.

¹¹ Nonostante lo schema di convenzione disciplini il funzionamento della garanzia ed i reciproci impegni delle parti, queste ultime, nel rispetto dei contenuti dell'Accordo Quadro e dello schema di convenzione, potrebbero stabilire anche condizioni diverse. Già nello stesso Accordo Quadro, ad esempio, si prevede, con riguardo alla copertura della SACE, che le parti potranno convenire diverse percentuali di copertura rispetto a quella del 50% indicata nell'Accordo Quadro.

dell'impresa richiedente e della documentazione;

- (c) in caso di esito positivo delle predette verifiche, richiesta da parte della banca alla SACE del rilascio della garanzia;
- (d) verifica da parte della SACE della documentazione trasmessa dalla banca;
- (e) in caso di risposta positiva della SACE, conclusione dell'operazione di finanziamento tra la banca e l'impresa richiedente.

L'Accordo Quadro prevede espressamente che la SACE rimane libera di decidere, a suo insindacabile giudizio, se concedere o meno la propria garanzia.

2.4 L'escussione della garanzia

In merito all'escussione della garanzia prestata dalla SACE, l'Accordo Quadro si limita a stabilire che in caso di mancato rimborso del finanziamento e/o a seguito della dichiarazione di decadenza dell'impresa finanziata dal beneficio del termine, è facoltà della banca richiedere alla SACE l'importo dovuto ai sensi della garanzia.

Al riguardo, ulteriori indicazioni si rinvergono nello schema di convenzione allegato all'Accordo Quadro ove, in base al combinato disposto degli articoli 5 e 6, si prevede che la richiesta di pagamento alla SACE da parte della banca è subordinata alle seguenti condizioni:

- (i) mancato pagamento di qualunque importo dovuto ai sensi del relativo contratto di finanziamento a titolo di capitale e/o interessi;
- (ii) attivazione da parte della banca nei confronti dell'impresa inadempiente di tutti i rimedi giudiziali e stragiudiziali necessari a preservare e recuperare il credito, fermo restando che la banca dovrà proseguire nelle azioni intraprese anche dopo l'escussione della garanzia, agendo anche in nome e per conto della SACE; e
- (iii) comunicazione da parte della banca alla SACE, a mezzo di lettera raccomandata, della dichiarazione della decadenza dell'impresa finanziata dal beneficio del termine e/o della risoluzione del contratto di finanziamento, fermo restando che la decisione relativa a detta dichiarazione è rimessa all'insindacabile giudizio della banca.

Una volta escussa la garanzia, la SACE avrà il diritto, ai sensi e per gli effetti di cui all'articolo 1201 del codice civile, di surrogarsi in tutti i diritti e tutte le azioni della banca nei confronti dell'impresa finanziata.

2.5 Le convenzioni stipulate in attuazione dell'Accordo Quadro per la garanzia della SACE a favore dei fornitori della PA

In data 19 ottobre 2009, la SACE ha stipulato le prime convenzioni in attuazione dell'Accordo Quadro per lo smobilizzo dei crediti vantati dalle aziende nei confronti della PA. In particolare, a partire da tale data sono operativi gli accordi con Banca Monte Parma e Banca Popolare FriulAdria, tramite i quali sono stati messi a disposizione delle imprese creditrici della PA finanziamenti per 40 milioni di euro.

In data 19 gennaio 2010, la SACE ha stipulato tre nuove convenzioni, rispettivamente con Banca Popolare dell'Emilia Romagna (che avrebbe validità per l'intero Gruppo BPER), Banca

Popolare di Sondrio ed ICCREA Banca, attraverso le quali sono stati messi a disposizione delle imprese finanziamenti per 90 milioni di euro.

Tali accordi, in quanto attuativi dell'Accordo Quadro, sono diretti a sostenere la liquidità delle aziende che potranno beneficiare di nuovi finanziamenti a breve-medio termine, fino a 24 mesi, garantiti dalla SACE fino al 50% dell'importo erogato.

3. LA GARANZIA SACE SUI FINANZIAMENTI EROGATI ALLE PMI CON PROVVISIA CDP

L'intervento della SACE in relazione ai finanziamenti erogati alle PMI con provvista della CDP presuppone che:

- (i) il finanziamento erogato alla PMI sia a medio-lungo termine e destinato a sostenere gli investimenti o le esigenze di incremento del capitale circolante connesse con lo sviluppo dell'attività dell'impresa beneficiaria;
- (ii) il soggetto beneficiario del finanziamento sia, alla data di richiesta della garanzia, una PMI;
- (iii) il finanziamento sia erogato a valere sulla provvista concessa dalla CDP; e
- (iv) la banca aderente all'Accordo Quadro stipuli con la SACE un'apposita convenzione.

Alla garanzia SACE in oggetto si applicano le disposizioni previste nell'Accordo Quadro e descritte nei paragrafi 2.1, 2.2, 2.3 e 2.4 che precedono, ai quali pertanto si rinvia.

3.1 Le convenzioni stipulate in attuazione dell'Accordo Quadro per la garanzia della SACE sui finanziamenti erogati con provvista CDP

In data 28 ottobre 2009, la SACE ha deliberato le prime convenzioni in attuazione dell'Accordo Quadro per l'erogazione di prestiti alle PMI su provvista della CDP.

La delibera delle prime convenzioni ha interessato alcuni dei principali istituti di credito come Banca Sella, Banca Monte dei Paschi di Siena ed ICCREA Banca, i quali potranno erogare alle PMI nuove linee di credito a medio-lungo termine per un totale di 120 milioni di euro, garantite dalla SACE fino al 50%.

4. LA SOCIETÀ DI FACTORING DELLA SACE: LA SACE FCT S.P.A.

Nel febbraio 2009, la SACE ha costituito "SACE FCT S.p.A." società specializzata nel *factoring*, con l'obiettivo primario di intervenire strutturalmente nel settore delle forniture nei confronti della PA e dei relativi crediti, innescando meccanismi di efficientamento a beneficio del mondo imprenditoriale e delle stesse finanze pubbliche.

In particolare, la SACE FCT S.p.A., in quanto esercente attività di *factoring*, acquisterebbe direttamente, *pro soluto* e con proprie risorse i crediti vantati dalle imprese nei confronti della PA.

Al momento non sono disponibili ulteriori informazioni, ma da quanto abbiamo appreso da contatti diretti con la SACE, la SACE FCT S.p.A. dovrebbe iniziare ad operare a partire dai primi mesi del 2010 e non è da escludere che sia destinata ad operare in via meramente sussidiaria rispetto agli altri strumenti istituiti in favore delle PMI (e descritti nel paragrafo 2

che precede), ossia soltanto nel caso in cui le PMI, malgrado la garanzia rilasciata dalla SACE, non ottengano i risultati sperati a causa del mancato rimborso da parte della PA.

5. CONCLUSIONI

Le scelte legislative degli ultimi anni rivelano l'intenzione del legislatore italiano di estendere l'ambito operativo della SACE, andando ben oltre le sue originarie funzioni di assicurazione e garanzia a supporto dell'esportazione e dell'internazionalizzazione delle imprese italiane.

Oggi, quindi, la SACE opera nella realtà economica italiana anche attraverso iniziative di sostegno alla liquidità del sistema bancario, al fine di dare un contributo positivo alla ripresa di tutti i comparti dell'economia in genere, e di quello delle piccole e medie imprese in particolare. In tale direzione si muovono le scelte legislative attivate con la normativa anticrisi e i successivi interventi che hanno autorizzato la SACE a:

- (i) assicurare e garantire i rischi connessi a finanziamenti accordati da banche o intermediari finanziari in relazione a crediti vantati nei confronti della PA;
- (ii) riassicurare o co-assicurare le polizze assicurative rilasciate da imprese di assicurazione a copertura del rischio di mancata riscossione dei crediti vantati nei confronti della PA; e
- (iii) prestare garanzia sui finanziamenti erogati dalle banche alle PMI con provvista della CDP.

Tali attività sono oggi in corso di esecuzione a seguito delle convenzioni stipulate e/o deliberate dalla SACE con alcuni istituti bancari.

A quanto sopra si aggiungerà l'attività di *factoring* relativa ai crediti vantati dai fornitori di beni e servizi nei confronti della PA che verrà svolta dalla società neo-costituita SACE FCT S.p.A. a partire dal 2010.

* * * * *

Siamo a Vostra disposizione per approfondire ogni aspetto che riteniate rilevante.

Il presente documento è una nota di studio, perciò quanto nello stesso riportato non potrà essere utilizzato od interpretato quale parere a base di operazioni, utilizzato, o preso a riferimento, da un qualsiasi soggetto, dai suoi consulenti legali o per qualsiasi diverso scopo che non concerna un'analisi generale delle questioni in esso affrontate.

* * * * *

Roma, 29 gennaio 2010

Orrick, Herrington & Sutcliffe