
MPS Affaire

Prodotti strutturati e derivati

Roberto Baviera, QfinLab, Politecnico di Milano

Milano, 11 Mar '13

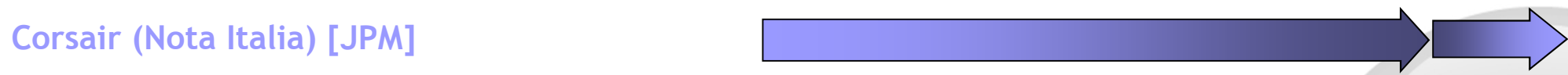
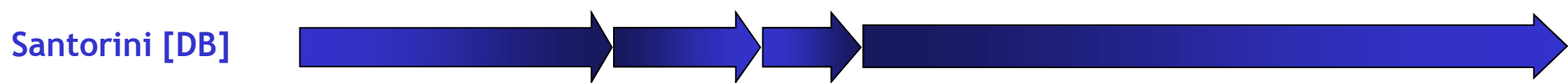
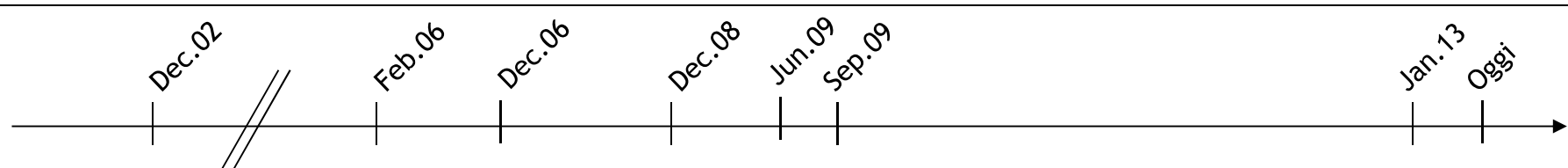


1. Alexandria
2. Santorini
3. Corsair (c.d. Nota Italia)
4. Conclusioni

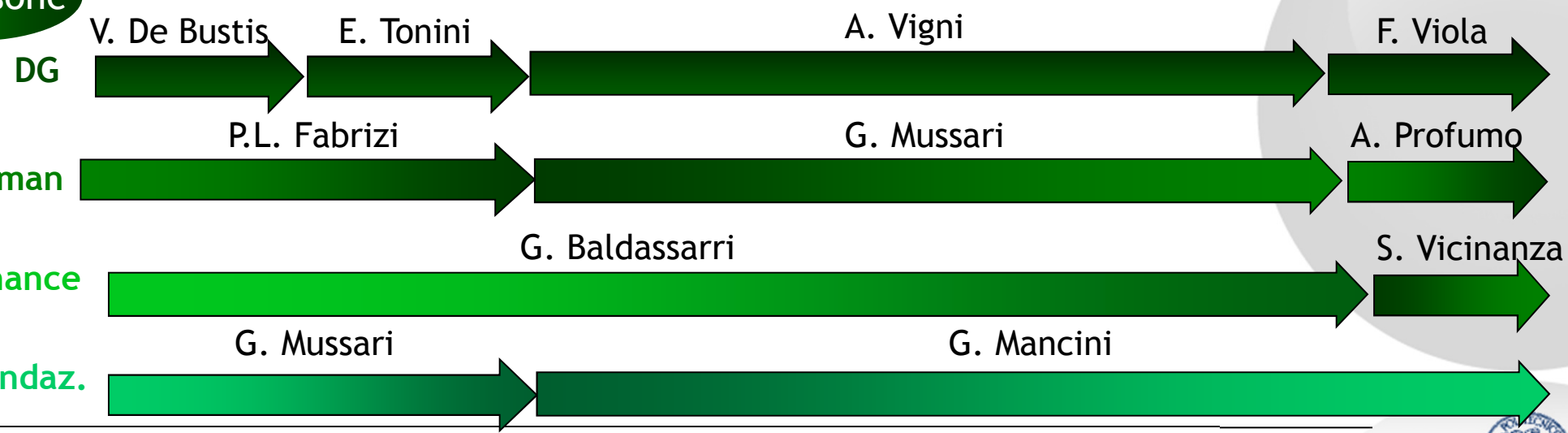
Gli eventi



I prodotti



Le persone



1. Alexandria

- ✓ operazione originaria
- ✓ alcune criticità
- ✓ “ristrutturazione”
- ✓ alcune criticità

2. Santorini

3. Corsair

4. Conclusioni

Alexandria: l'operazione originaria

Nome:	Floating Rate Secured Liquidity Linked Notes due 2012, Series 2005-8
Emittente:	Alexandria Capital plc
ISIN:	Restricted Global Note Certificate XS0236305917 (260 Mln) Unrestricted Global Note Certificate XS0236305248 (140 Mln)
Nozionale:	400 mln (pari al Nozionale acquistato da MPS)
Inizio:	15.12.05
Fine:	20.12.12
Delisted:	26.11.11 (Substitution as Issuer by Aphex Capital plc)
Listed:	24.02.06 (a partire da) alla Borsa di Dublino
Payoff:	Euribor3m + 0.8% (Q/Q Act/360 Mod. Foll.)
Strutturazione:	Dresdner Bank AG
Reference Entity:	"Madison" Class A Secured Floating Rate Credit Linked Notes Series 2005-7
Emittente:	Skylark ltd (Cayman Islands)
ISIN:	XS0236364765
Nozionale:	400 mln (pari al Nozionale acquistato)
Inizio:	15.12.05
Fine:	20.12.12
Listed:	19.12.05 (a partire da) alla Borsa di Dublino
Delisted:	13.10.09 @ Par
Payoff:	Euribor3m + 0.9% (Q/Q Act/360 Mod. Foll.)
Strutturazione:	Dresdner Bank AG

L'acquisto

Nel febbraio 06 (secondo [17]) MPS investe 400 mln in note emesse da Alexandria Capital plc il 15.12.05 con scadenza 20.12.12 che rendono Euribor 3m + 0.8%; 260 mln da Dresdner (via Gdp), 140 mln attraverso il broker coreano Coryo. Il rischio di queste note è legato a una obbligazione Credit Linked chiamate "Madison" emesse da Skylark ltd, domiciliata alle isole Cayman, che rendono Euribor3m + 0.9%.

Le società coinvolte

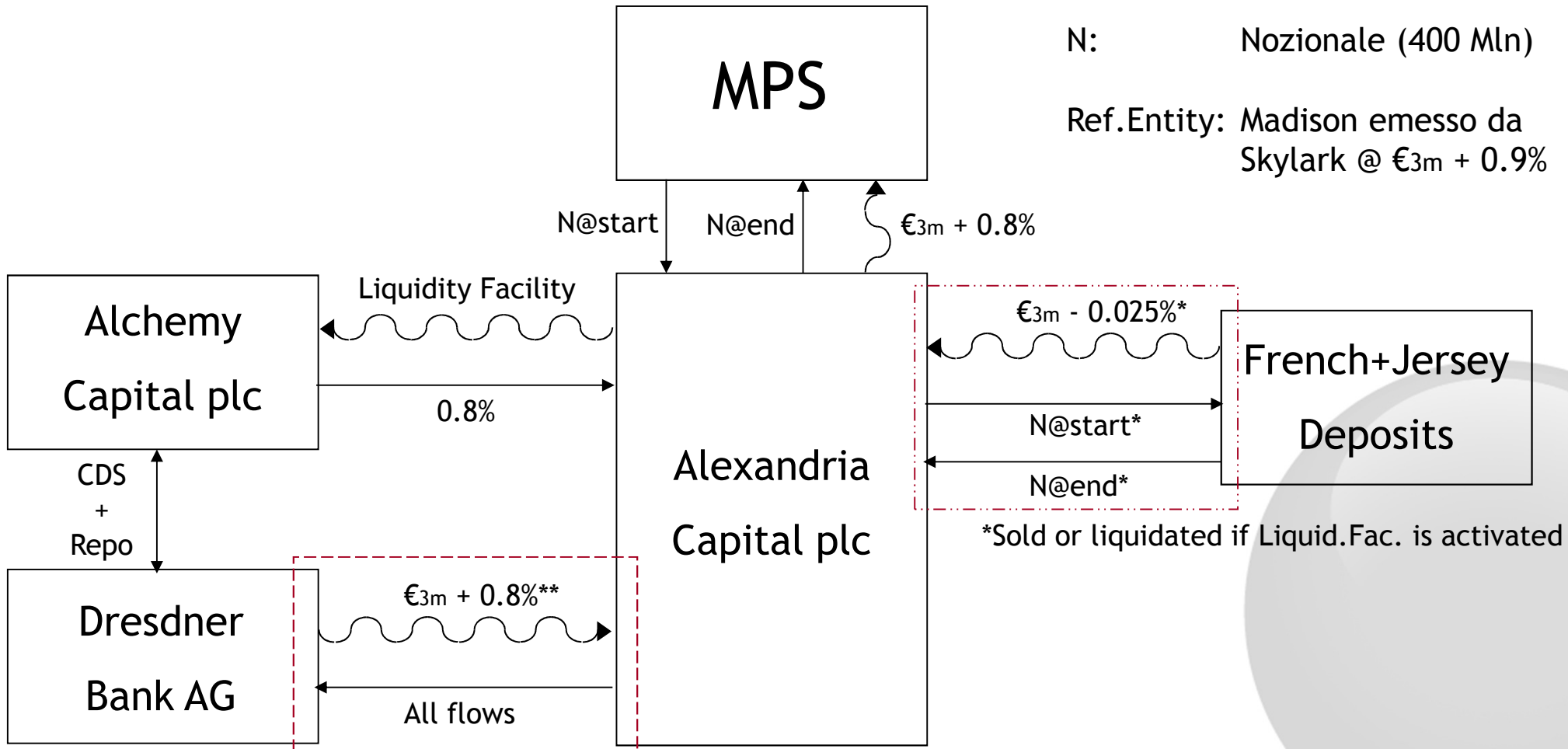
1. Alexandria Capital plc (SPV)
AIB International Centre
International Financial Services Centre
Dublin 1, Ireland
Fax: +353 1 874 3050

3. Skylark ltd (SPV)
PO Box 1093, Boundary Hall, Cricket Square
Grand Cayman, KY1-1102
Cayman Islands
Fax: +1 345 945 7100

2. Alchemy Capital plc (SPV)
AIB International Financial Services
International Financial Services Centre
Dublin 1, Ireland
Fax: +353 1 874 3050 (uguale a Alexandria plc)

4. Dresdner Bank AG London Branch
Riverbank House
2 Swan Lane
London EC4R 3UX
Fax: +4969 263 18370

Alexandria: l'operazione originaria



N: Nozionale (400 Mln)

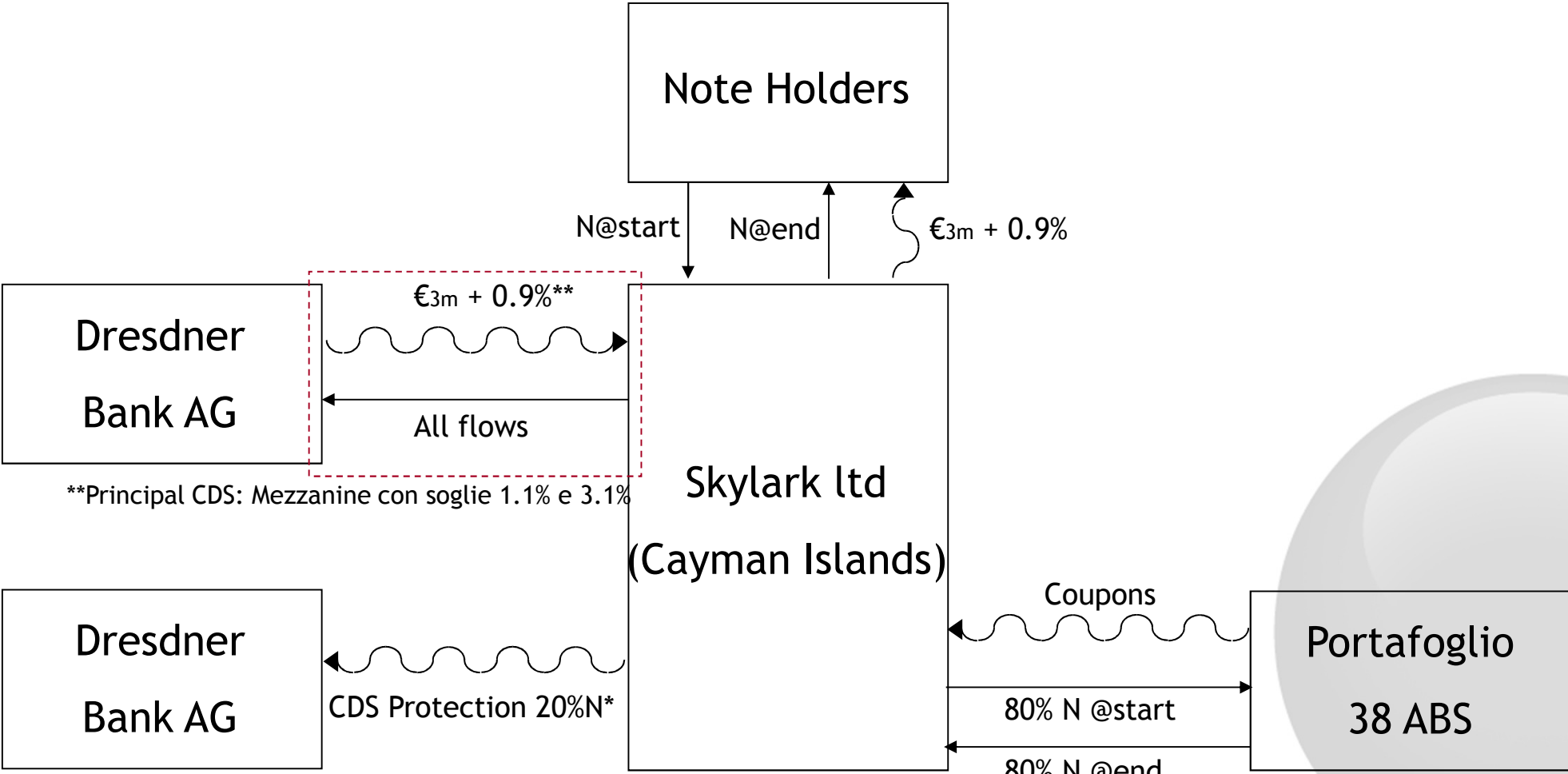
Ref.Entity: Madison emesso da Skylark @ $€3m + 0.9%$

**Alexandria sole affected party in case of Ref.Ent. default (see pg.24 Schedule2 [1]), no netting

CDS: Alchemy compra CDS @ 0.1% su Ref.Entity
 Repo: Alchemy prende in Repo @ Euribor 3m su Ref.Entity



Alexandria: l'operazione originaria



**Principal CDS: Mezzanine con soglie 1.1% e 3.1%

*CDS: Skylark vende CDS su 4 portafogli per il 20% N (Mezzanine con soglie 7.45% e 9.45%)

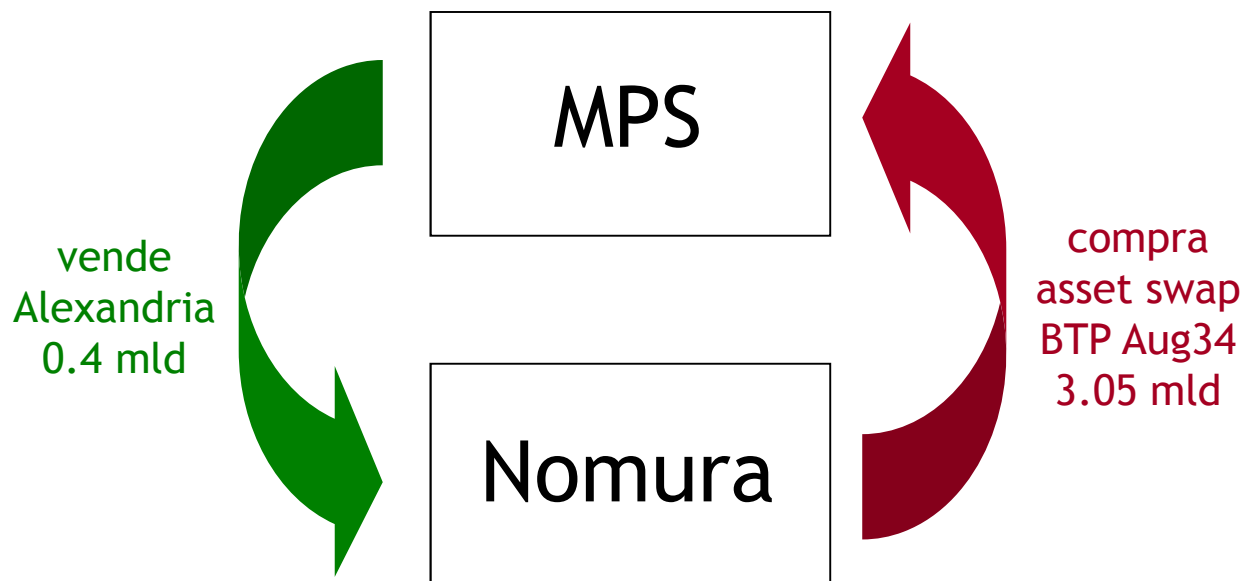


Alexandria: l'operazione originaria

Criticità:

- ✓ *Rischio concentrazione:* MPS unico acquirente di Alexandria per 400 mln. L'intera emissione Madison unico reference entity di Alexandria per 400 mln. I 400mln in Alexandria costituiscono 20% del totale del portafoglio titoli autonomamente gestito dall'area finanza [21], il 44% del portafoglio filiali estere [11].
- ✓ *Rischio liquidità:* Private Placement al quadrato. Entrambe le obbligazioni non hanno un mercato secondario. Si legge nel prospetto Corsair [3]: “not all market participants would determine prices in respect of the Notes or other Obligations in the same manner, and the variation between such prices may be substantial”.
- ✓ *Trasparenza:* Prospetto particolarmente involuto e complesso (anche riferimenti/numerazione non corretti), volto a mascherare il differente rendimento tra l'obbligazione Alexandria e la ref. entity Madison (per più di 400mila Euro l'anno). Dresdner vende a Mps solo 260 mln di Alexandria (tramite il broker Gdp), gli altri 140 vengono intermediati dal broker coreano Coryo.
- ✓ *Rischio controparte.* C'è rischio controparte Dresdner (cfr Prospetto [1], pg.2), ed in assenza di netting agreement. Dresdner è anche CSA valuation agent (cfr Prospetto [1], pg.37).
- ✓ *Rating iniziale:* non si comprende come Madison possa essere una AAA di S&P avendo un rischio Mezzanine e gli ABS che ne costituiscono il paniere di riferimento non sono col massimo rating. Non si comprende come Alexandria possa essere una AAA di S&P avendo aggiunto a Madison (almeno) il rischio controparte Dresdner (singola A).

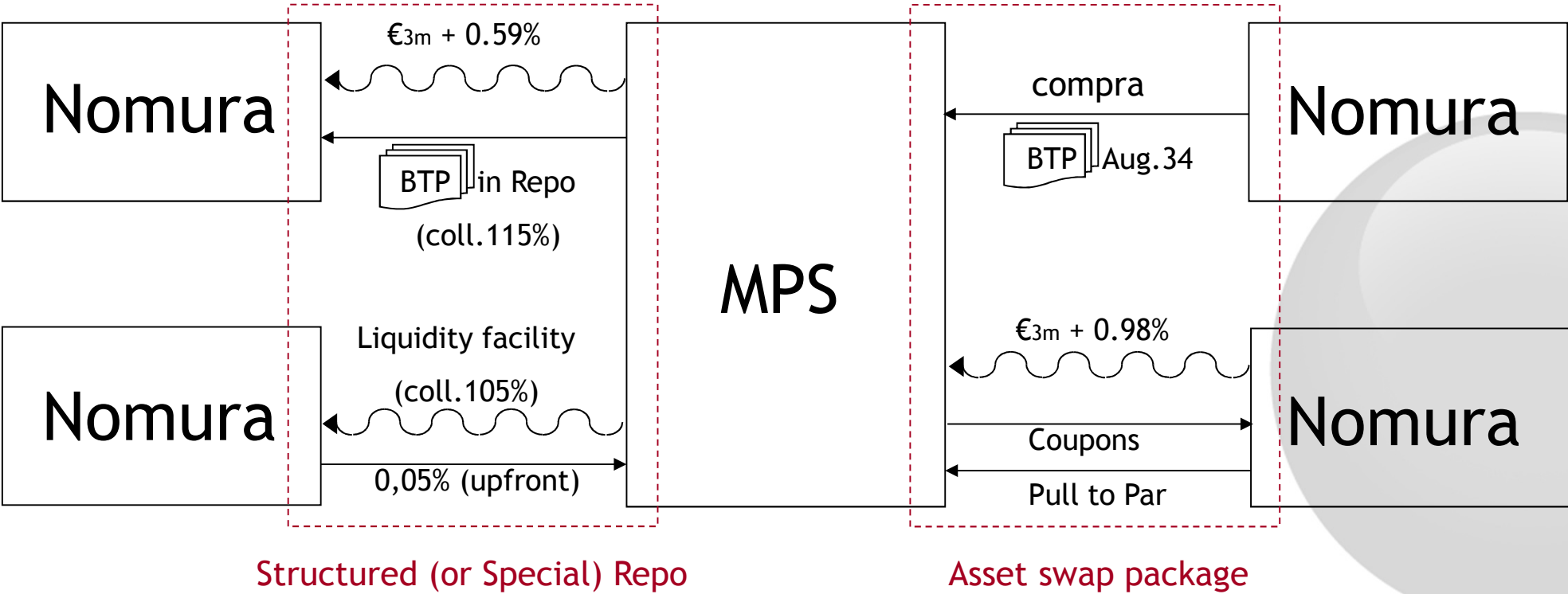
Alexandria: la “ristrutturazione”



La “ristrutturazione”

Il 22.09.09 (secondo [17]) MPS vende a Nomura Alexandria (probabilmente) per 400 mln e compra per 3.05 mld un asset swap package BTP Aug.34 all’Euribor 3m + 0.98%. L’operazione è finanziata attraverso un “Long Term Repo” all’Euribor 3m + 0.59% collateralizzato al 115%, contemporaneamente MPS concede una “Liquidity facility” allo 0.05% (upfront) all’Euribor 3m collateralizzato al 105% [17].

Alexandria: la “ristrutturazione”



Alexandria: il BTP

BTP Aug34: 101.09 closing del 22.09.09



Alexandria: lo Swap

25y Swap vs 3m: 4.07% last del 22.09.09

Valore 1bp (float.leg): 5.07 mln



Non è un Long Term Repo:

- ✓ MPS non ha finanziato il BTP a scadenza ad Euribor 3m + 0.59%, ma solo per i periodi in cui non è un problema finanziarlo;
- ✓ tramite la Liquidity Facility, Nomura ha l’opzione (non l’obbligo) di finanziarsi a Euribor 3m flat: ogni qual volta il mercato Repo BTP diventa non sufficientemente liquido, o comunque più caro dell’Euribor3m, Nomura finanzia il BTP da MPS (tenendosi inoltre più di 300 mln a collateral).

**Intero rischio liquidità
ricade su MPS**

- ✓ Il guadagno per Nomura oltre ai 59 bps sicuri (pari a più di 300 mln che corrisponde alla correzione di bilancio proposta [13]) è pari alla differenza tra il tasso Repo e l’Euribor 3m.

Alexandria: il “Repo”

Effetti della collateralizzazione con un solo titolo: MPS costretta ad accumulare ad ogni ribasso



Ottobre 11 [19]:
BankIt “costretta” ad un
“prestito titoli” da 2 mld

Alexandria: il "Repo"

Liquidity option:



differenza tra Euribor 3m e tasso EONIA (approx. tasso Repo)

Alexandria: “ristrutturazione”

Criticità:

✓ *Rischio liquidità:*

- a. MPS acquista 3.5 mld di un'emissione da 21 Mld (con secondario ridotto);
- b. MPS è costretta ad acquistare BTP Aug.34 ad ogni ribasso per effetto della marginazione.

✓ *Rischio concentrazione:*

un'operazione di una tale dimensione chiusa con un unico player in un unico momento su un tratto di curva come il 25y, garantisce un trattamento non ottimale e la *ragionevolezza economica* risulta discutibile.

✓ *Rischio credito:*

acquisto del titolo in Asset Swap Package + Long Term Repo è equivalente alla vendita di un CDS sintetico su Rep.Italy (a parte il costo di cancellazione dello swap).

✓ *Rischio liquidità/sistemico:*

il deal NON finanziato con un “Long Term Repo” per la presenza della “Liquidity Facility”, diritto venduto da MPS, i cui impatti sono palesati dall'intervento di BankIt nell'ottobre 11. Rischio non evidenziato dalla recente nota delle Autorità di Vigilanza [22].

✓ *Mandate agreement:*

trovato il 10.10.12 e sottoscritto il 31.07.09 [15] ha un notevole impatto di mercato ma, alla luce delle emerse criticità operative, di valutazione dei rischi e di controllo, presenta (forse) un impatto contabile ridotto.

1. Alexandria

2. Santorini

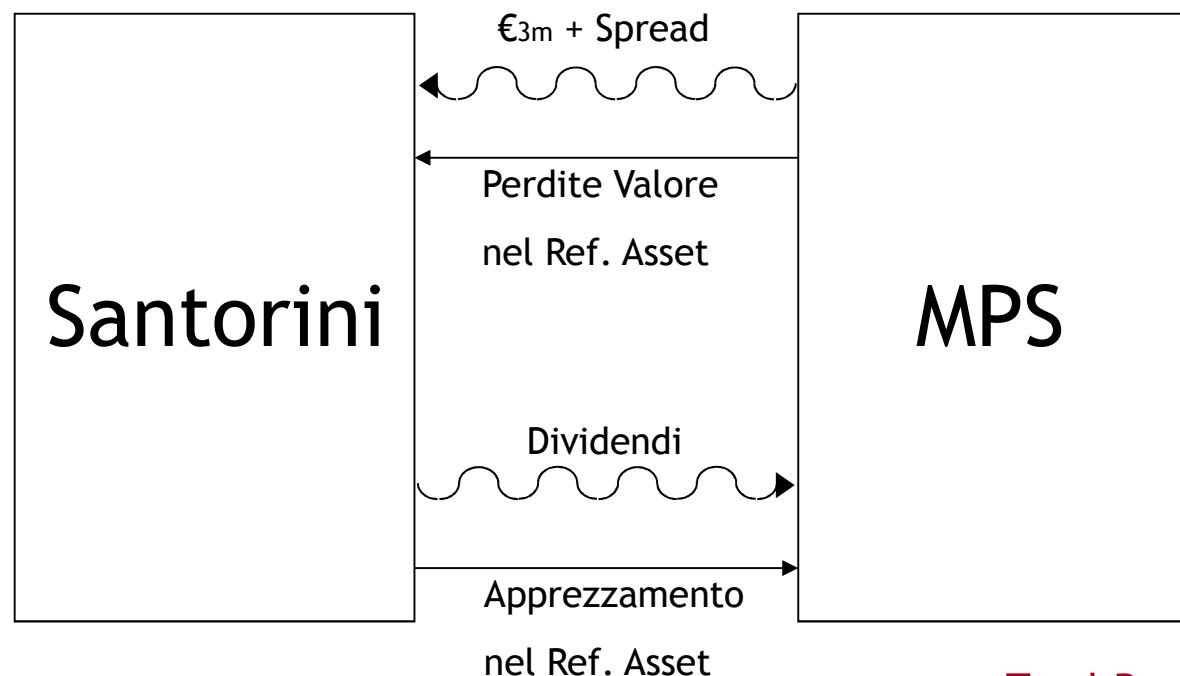
- ✓ operazione originaria
- ✓ la sequenza delle “ristrutturazioni”
- ✓ criticità

3. Corsair

4. Conclusioni

Santorini: l'operazione originaria

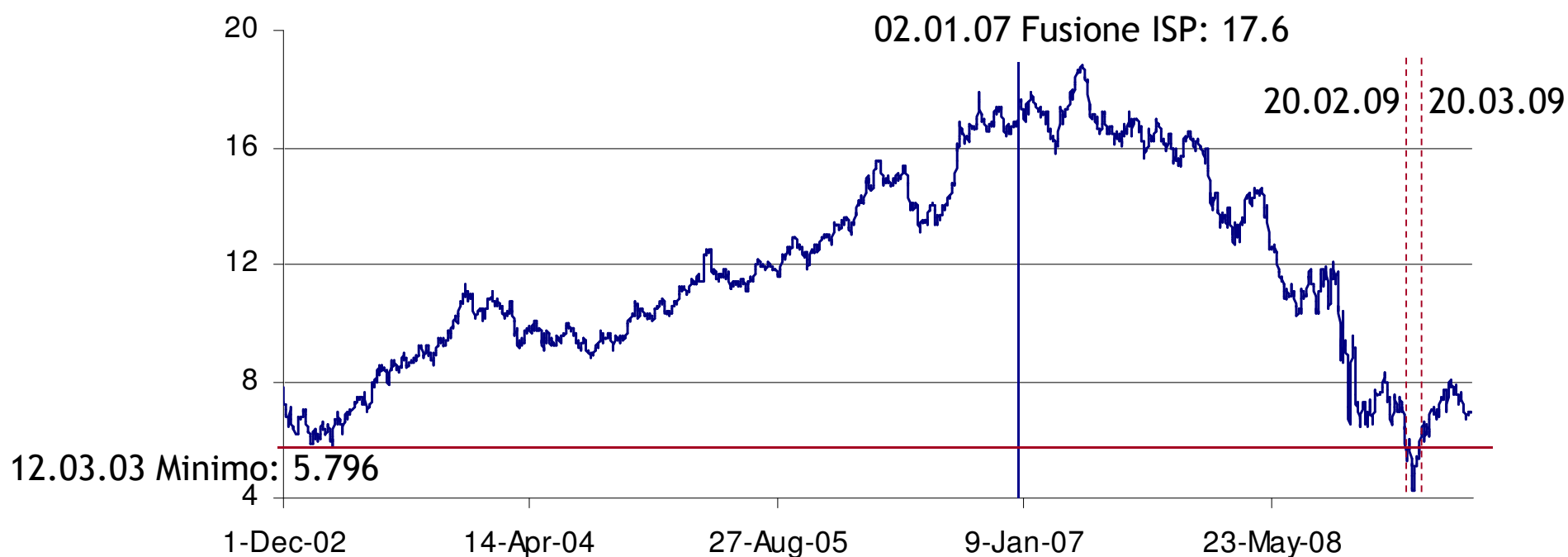
Nel Dec.02 MPS acquista per **328.69** mln da DB un partecipazione del 49% in un SPV (un off-balance sheet vehicle), la Santorini Investment Ltd Partnership Edinburgh (di seguito "Santorini") [13] e [18]. MPS vende a DB la quota del 4.99% in Sanpaolo IMI (presente da più di un decennio sui libri di MPS) per **785.4** mln (compariva per **1210.7** mln al libro) [7] ed entra con Santorini in un Collared Total Return Swap su Sanpaolo IMI (Intesa Sanpaolo dopo il 02.01.07).



Total Return Swap SPI

Santorini: l'operazione originaria

MPS ha dichiarato di aver coperto (Hedged) l'investimento ovvero ha comprato un floor e venduto un cap (in modo da coprire i ribassi del prezzo delle azioni con un Collar) [13]. Tuttavia le perdite dichiarate indicano che il TRS, con tutta probabilità, non è hedged.



Secondo [18] le perdite sarebbero state di 367 mln € nel Dicembre 08; tuttavia il sottostante ha un valore non dissimile da quello iniziale del contratto.

Santorini: la sequenza delle “ristrutturazioni”

Prima “ristrutturazione”

Nel Dec.06 MPS acquista da DB la restante partecipazione del 51% in Santorini e ne diviene unica proprietaria. Il CFO dichiara che “Exposure to underlying risk is unchanged” [14]. Stranamente non risulta nessun esborso di cassa per l’incremento della partecipazione [8].

Seconda “ristrutturazione”

Nel Dec.08 MPS entra per 2 mld in un Asset Swap su (non meglio specificati) BTP 18 e 20 con Structured Repo [10]. Lo Structured Repo (secondo [18]) ha caratteristiche spiccatamente aleatorie (probabilmente ci sono opzioni digitali embedded) e presenta una vendita implicita di protezione su BTP di pari durata.

Terza “ristrutturazione”

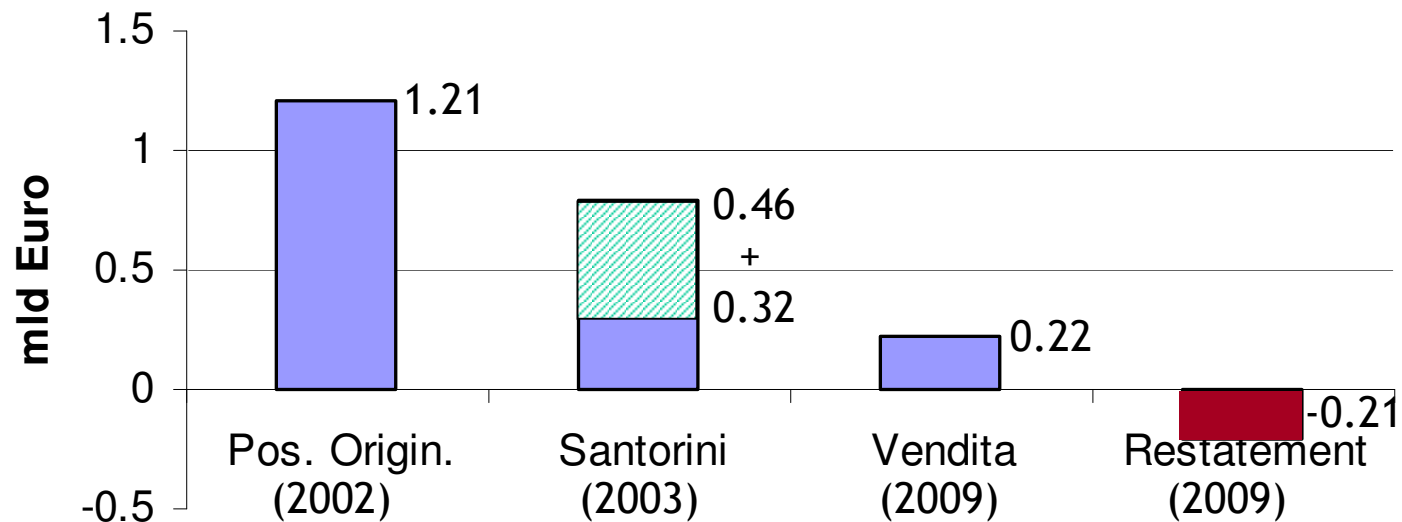
Nel Jun.09 MPS vende il veicolo (probabilmente a DB) e liquida il TRS per 224.4 mln [8]. Inoltre l’asset swap viene sostituito con uno su BTP May31, il Repo è a EONIA + 2.8% [10]. BankIt indica un MtM negativo (del Repo?) pari a 265 mln. Non si conoscono i termini dell’asset swap; inizialmente l’operazione non era stata inserita nella rilevazione del VaR [10]. Il BPV (floating leg) è pari a 3.23 mln.

Restatement del Feb.13 (per Dec 08)

Sono stati aggiunti 428.9 mln di costi a Dec.08 [13], pari a 133 bps su ultima struttura.

Criticità:

- ✓ *Parte Equity (Sanpaolo IMI)*



- ✓ *Parte obbligazionaria.* Asset swap BTP May31 con LTR (e Marginazione): Repo EONIA+2.8%, rendimento? Necessario un impairment?

“I can’t understand why any financial institution would engage in a trade like this for legitimate objectives” F. Partnoy, Univ. S.Diego [18]

1. Alexandria

2. Santorini

3. Corsair

- ✓ operazione originaria
- ✓ “ristrutturazione”
- ✓ criticità

4. Conclusioni

Corsair Finance no.6 ltd - Series 15 (Nota Italia): l'operazione originaria

Nome:	Floating Rate Notes <u>with Collateral Substitution Right</u> due 2037 – Series 15
Emittente:	Corsair Finance (Ireland) No. 6 ltd
ISIN:	XS0256553461
Nozionale:	639 mln Usd
Inizio:	15.05.06
Fine:	02.02.37
Listed:	15.08.06 (a partire da) alla Borsa di Dublino
Payoff:	Usd Libor 3m + 0.2425% (Q/Q Act/360 Mod. Foll.) in Usd
Strutturazione:	J.P. Morgan
Ref. Entity (1):	Cédulas Hipotecarias fixed rate notes due 2 February 2037
ISIN:	ES0413211147
Emittente:	BBVA
Nozionale:	200 mln (Corsair unico acquirente)
Ref. Entity (2):	Cédulas Hipotecarias floating rate notes due 14 July 2036
ISIN:	XS0260511935
Emittente:	Caja de Ahorros y Pensiones de Barcelona, S.A. (La Caixa)
Nozionale:	255 mln Usd (Corsair unico acquirente)
Ref. Entity (3):	Lettres De Gage Publique floating rate notes due 1 February 2037
ISIN:	XS0260075006
Emittente:	Erste - Europäische Pfandbrief- und Kommunalkreditbank AG (Lux)
Nozionale:	132 mln Usd (Corsair unico acquirente)
Ref. Entity (4):	CDS legato al rischio sovrano italiano (embedded in uno swap strutturato con JP), in
CDS venduto:	particolare come obbligazione di riferimento è stato scelto il BTP Feb 37.

L'acquisto

MPS investe 639 mln \$, equivalenti a 500 mln € al cambio di 1.278 (MPS unico acquirente) con scadenza il 02.02.37 che rendono USDLibor 3m + 0.2425%. Ha 4 ref. entity come sottostanti.

Corsair: i sottostanti dell'operazione originaria

Ref. Entity (1):	Cédulas Hipotecarias fixed rate notes
Emittente:	BBVA
Nozionale:	200 mln (Corsair unico acquirente)
Issue price:	99.14%
Inizio:	14.07.06
Fine:	02.02.37
Payoff:	4.60%
Strutturatore	J.P. Morgan
Oss:	Il prospetto è in spagnolo.

BBVA C.B. mutui spagnoli

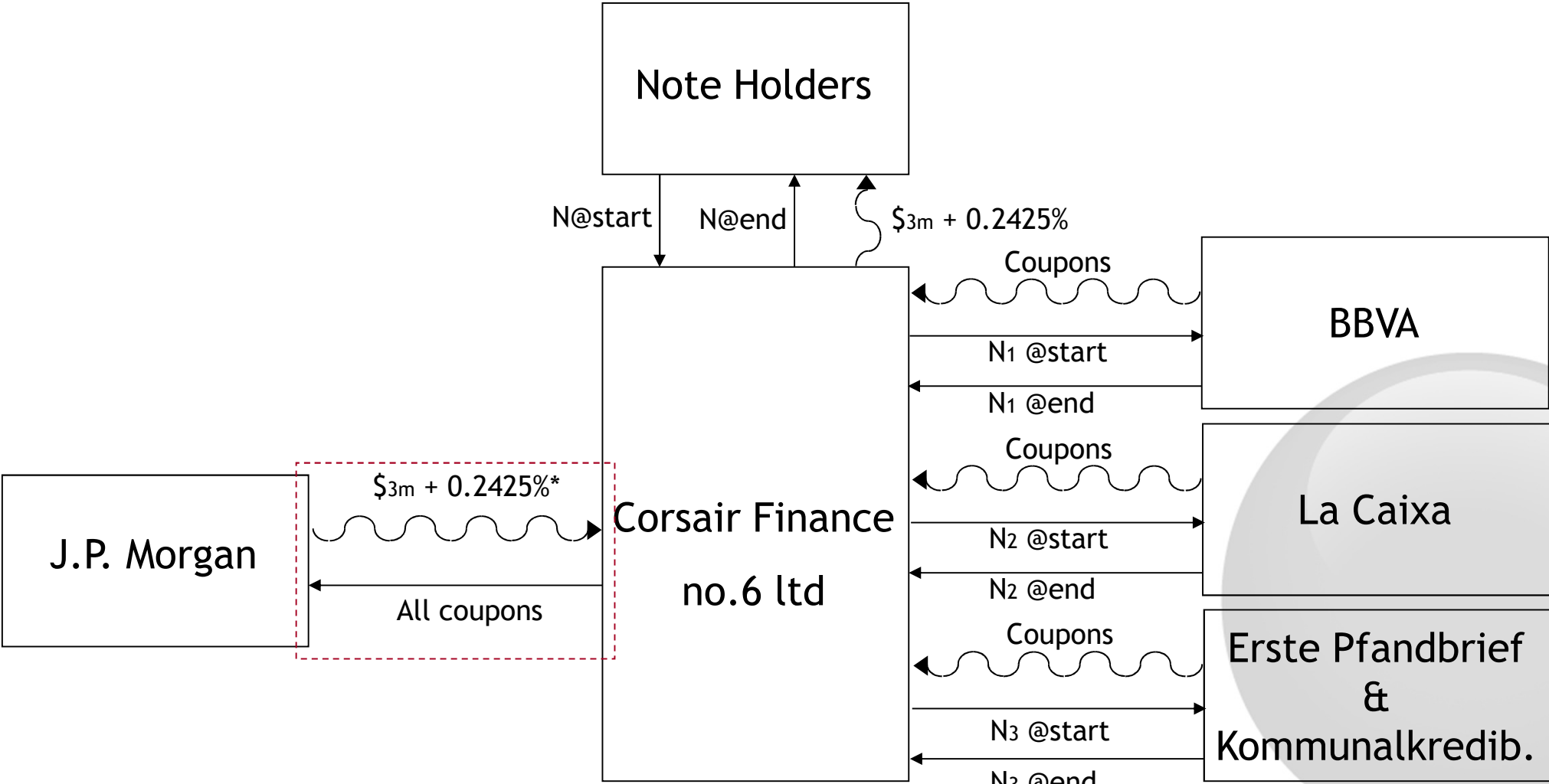
Ref. Entity (2):	Cédulas Hipotecarias floating rate notes
Emittente:	Caja de Ahorros y Pensiones de Barcelona (La Caixa)
Nozionale:	255 mln Usd (Corsair unico acquirente)
Issue price:	99.78%
Inizio:	14.07.06
Fine:	14.07.36
Payoff:	Usd Libor 3m
Strutturatore:	J.P. Morgan
Oss:	nel prospetto Corsair compare come Fixed rate notes.

La Caixa C.B. mutui spagnoli

Ref. Entity (3):	Lettres De Gage Publique floating rate notes
Emittente:	Erste-Europäische Pfandbrief-und Kommunalkreditbank
Nozionale:	132 mln Usd (Corsair unico acquirente)
Issue price:	99.78%
Inizio:	14.07.06
Fine:	01.02.37
Payoff:	Usd Libor 3m
Strutturatore:	Commertzbank, J.P. Morgan è Lead Manager Prog. MTN
Sottostanti:	Public sector loans

Erste Kommunalkredit C.B. finanziamenti enti locali (americani?)

Corsair: l'operazione originaria



*CDS: Corsair vende CDS a JP su Rep.Italy (Ref. Entity BTP Feb 37)

Le 3 ref.entity fungono da collateral allo Swap con JP che ha il diritto di chiederne la sostituzione.



Corsair: funding cost MPS

GRAB		
MONTE DEI PASCHI MONTEfloat 03/13		
MONTE Float 03/22/13 Corp		99) Feedback
		Page 1/11 Description: Bond
94) Notes		95) Buy
		96) Sell
		97) Settings
21) Bond Description	22) Issuer Description	
Pages	Issuer Information	Identifiers
1) Bond Info	Name BANCA MONTE DEI PASCHI S	BB Number EF3104215
2) Addtl Info	Industry Banking	ISIN XS0247027070
3) Covenants	Security Information	BBGID BBG00007QV24
4) Guarantors	Mkt of Issue Euro MTN	Bond Ratings
5) Bond Ratings	Country IT Currency EUR	Moody's Ba2 *-
6) Identifiers	Rank Sr Unsecured Series EMTN	S&P BB *-
7) Exchanges	Coupon 0.333 Type Floating	Fitch BBB
8) Inv Parties	Formula QUARTLY EURIBOR +15.0000	Composite BB+
9) Fees, Restrict	Day Cnt ACT/360 Iss Price 99.87200	Issuance & Trading
10) Schedules	Maturity 03/22/2013	Amt Issued/Outstanding
11) Coupons	BULLET	EUR 1,000,000.00 (M) /
Quick Links	Issue Spread	EUR 1,000,000.00 (M)
32) ALLQ Pricing	Calc Type (21)FLOAT RATE NOTE	Min Piece/Increment
33) QRD Quote Reca	Announcement Date 03/02/2006	50,000.00 / 50,000.00
34) TDH Trade Hist	Interest Accrual Date 03/22/2006	Par Amount 50,000.00
35) CACS Corp Action	1st Settle Date 03/22/2006	Book Runner LEH,MPSFIN,SG
36) CF Prospectus	1st Coupon Date 06/22/2006	Exchange LUXEMBOURG
37) CN Sec News	SERIES 2006/8, TRANCHE 1.	
38) HDS Holders		
66) Send Bond		

Costo di Finanziamento MPS: nel marzo 2006 MPS ha un costo di raccolta a 7 anni di Euribor3m + 0.17% in Euro cui va aggiunto il costo del currency swap EUR-USD.



Criticità:

- ✓ *Rischio concentrazione*: MPS unico acquirente di Corsair per 500 mln. Corsair unico acquirente delle 3 reference entities.
- ✓ *Rischio controparte*. Nel veicolo c'è un notevole rischio JP Morgan. Infatti i titoli sono a collateral dello swap che garantisce i flussi di Corsair. “Any rating obtained shall be dependant on the ability of JPMorgan Chase Bank, N.A. to make payments to the Company under the Swap Agreement” [2]. Obbligazione not-rated.
- ✓ *Rischio Reference Entity*. I Titoli sono tutt'altro che ipersicuri. Infatti JP si premuniva prevedendone la sostituzione come collateral. E.g. oggi i portafogli mutui spagnoli presentano forti criticità.
- ✓ *Rischio liquidità*: Tutte le obbligazioni non hanno un mercato secondario. Si legge nel prospetto Corsair [3]: “not all market participants would determine prices in respect of the Notes or other Obligations in the same manner, and the variation between such prices may be substantial”.
- ✓ *Economics del deal*. MPS si finanziava nel marzo 06 a 7y in Euro a Euribor 3m + 0.17% (senza costo del currency swap). Post ristrutturazione (C.B. in mutui spagnoli e finanziamenti enti locali) MPS si trova a ricevere cedole pari a USD Libor 3m.

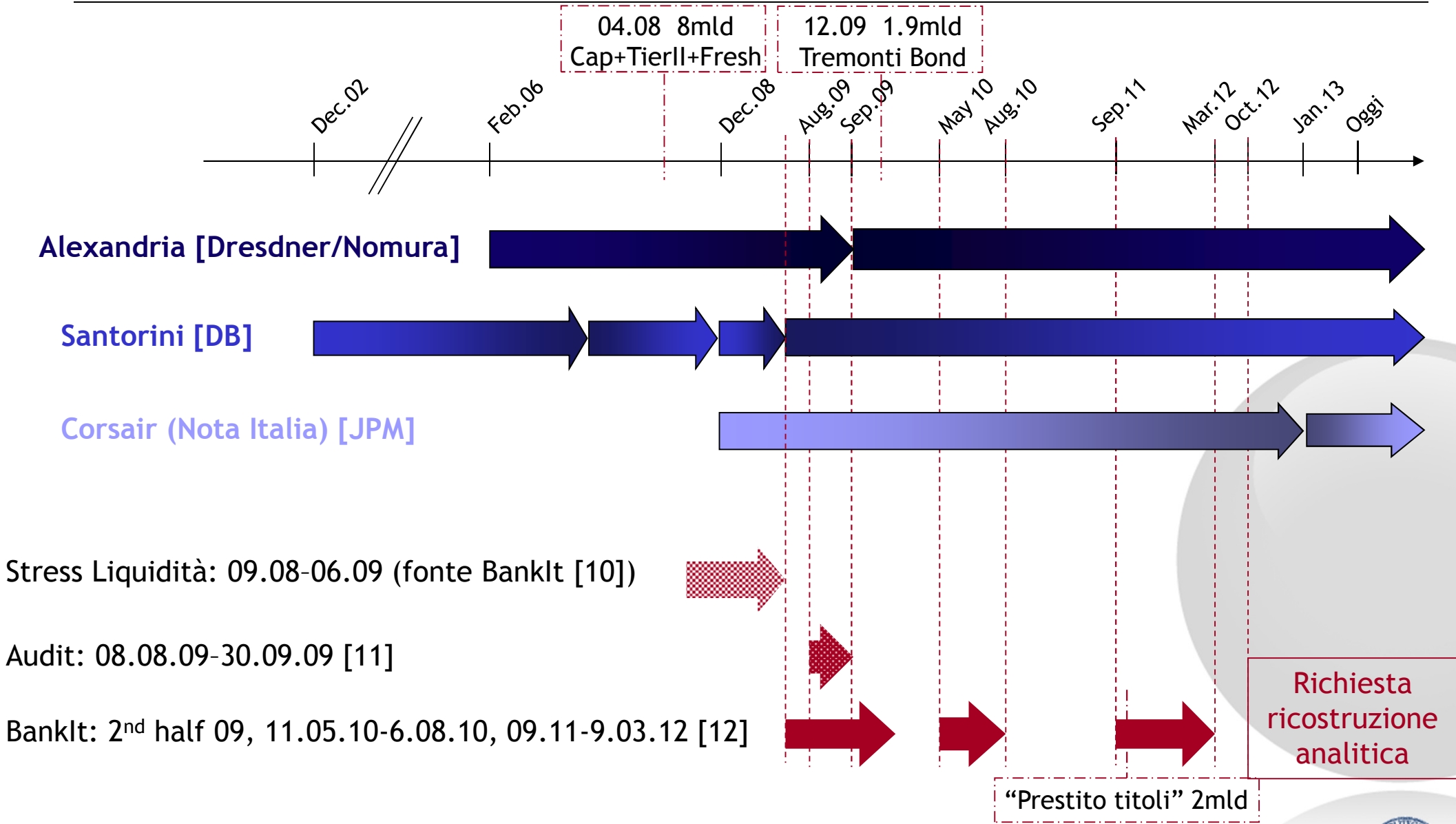
1. Alexandria

2. Santorini

3. Corsair

4. Conclusioni

Conclusioni: Sintesi degli eventi



Vecchio management:

Conference Call tra MPS (Mussari, Vigni, Baldassarri) e Nomura (Sadeq -CEO Nomura Europe-, Ricci et Al.) del 07.07.09 alle 16:30

“Sadeq afferma di aver capito che il compito di Nomura è di scambiare la posizione di rischio di BMPS, da credito di emittenti corporate a leva a credito di banche e di Stato non a leva” [16]

Conclusioni: Informativa non corretta e non completa al mercato

Nuovo management:

- “The Bank invested 500 million in a note that was linked to Spanish and Austrian covered bonds, while at the same time, selling protection on Italy's sovereign risk.” B. Mingrone (CFO) in Conferenza Stampa agli analisti del 07.02.13 [13]
- “Investment in Sanpaolo IMI shares hedged through a collared equity swap” slides in [13]
- “Alexandria and Santorini are transactions that were put in place in previous years were restructured and basically transformed into asset swaps with related repurchased transactions that underlay them.” F. Viola (CEO) [13]
- <Q>: “Are you really sure that these are long-term-repos and not CDS documented as repos including some clauses like early termination events?” G. Bivona (analyst)
<A>: “Thank you very much, Giuseppe for this very informed and informative question. These transactions that MPS has assessed are very common with the entire banking system and are documented this way, not only by MPS by the market in general” B. Mingrone [13]
<A> “Yes, well, the details of the contract are not being disclosed.” F.Viola [13]

MPS aveva dichiarato nel comunicato del 18.01.13 [9]

- “The Bank assures that all actions will be conducted in the utmost transparency for the market and the supervisory authorities.”

Conclusioni: MPS caso isolato?

Descrizione	Scadenza	Nominale (mln)
Anthracite rated Tarchon Alpha Risk Score Fund	26-Jul-18	45
Banco Espanol De Credito Livestock Revol.	11-Feb-16	15
Barclays Bank Plc 10y Saphir	29-Jan-18	20
Corsair Finance No.6 Ltd Rotating Basket	20-Mar-16	30
Corsair Finance Spi Rot. S&P Funds Static Port.	17-Jun-16	74
Credit Suisse 5y Ecpri Target Redem. Ser.	6-Feb-13	20
Eirles Two 10y Eur Momentum Cppi	12-Jun-16	35
Ethical Cdo I Series 5 2005	22-Dec-15	30
Saphir Finance plc - Oak Harbour	20-Mar-16	20
Saphir Finance plc - Series 2006-3	20-Sep-16	4
Ter Finance Frn (Jersey) Limited Series 2	20-Jul-16	50
Ter Finance Frn (Jersey) Limited Series 3	29-Dec-16	35
Ter Finance Frn	23-Nov-17	100
Xelo II "Camelot"	20-Mar-16	38
Xelo plc	20-Dec-17	140
Totale		655

dalla Nota Integrativa al bilancio ENPAM 2010 (11 mld di patrimonio) [20]



Progetto E.T.



Progetto Enhanced Transparency

Completa trasparenza per tutti i soggetti che svolgono attività con finalità pubbliche, e.g.:

- enti previdenziali, fondi pensione;
- enti locali (e Società di capitale a controllo pubblico);
- portafoglio proprietario di istituzioni finanziarie oggetto di aiuti pubblici (e.g. Monti bonds);

obbligo di pubblicare per prodotti strutturati, OTC *non plain vanilla*, fondi hedge/chiusi/private equity (e level 3):

- prospetto/termsheet/bilancio;
- prezzo, ammontare, data e ora chiusura;
- analisi di convenienza;

in caso di acquisto, vendita o “ristrutturazione”.

-
- [1] Prospetto “Floating Rate Secured Liquidity Linked Notes due 2012”, Series 2005-8, Alexandria Capital plc, Dublin (24.02.06)
- [2] Prospetto "Madison" Class A Secured Floating Rate Credit Linked Notes due 20 December 2012, Series 2005-7, Skylark ltd, Cayman Islands (19.12.05)
- [3] Prospetto “Corsair” Floating Rate Notes with Collateral Substitution Right due, Series 15, Corsair Finance (Ireland) No. 6 ltd, Dublin (15.08.06)
- [4] *Notice of Redemption of Notes Madison*, Skylark ltd, Cayman Islands (13.10.09) disponibile in www.ise.ie (Irish Stock Exchange)
- [5] Notice for Substitution as Issuer of “Floating Rate Secured Liquidity Linked Notes due 2012”, Aphex Capital plc, Dublin (26.07.11)
- [6] Ristrutturazione “Corsair“, Pricing Supplement as amended and restated on 13 October 2006 and 30 January 2013, Series 15, Corsair Finance (Ireland) No. 6 ltd, Dublin (30.01.13) disponibile in www.ise.ie (Irish Stock Exchange)
- [7] *Nota Integrativa al Bilancio 2002*, MPS, Siena (30.04.03)
- [8] *Nota Integrativa al Bilancio 2006*, MPS, Siena (30.04.07); *Nota Integrativa al Bilancio 2009*, MPS, Siena (30.04.10)

- [9] *Status of the analysis of certain structured transactions included in the Bank's financial assets portfolio*, Comunicato Stampa MPS, Siena, (18.01.13)
- [10] *Ispezione ai sensi delle disposizioni in materia bancaria e finanziaria*, Banca d'Italia, Roma (09.11.10) disponibile su Linkiesta: www.linkiesta.it/sites/default/files/uploads2/imgs/banca-italia-mps.pdf
- [11] Rapporto 460/2009 “Revisione sul processo di finanza proprietaria del Gruppo Montepaschi effettuata dal 5 agosto al 30 settembre 2009”, Siena (26.11.09)
- [12] *Principali interventi di vigilanza sul gruppo Monte dei Paschi di Siena*, Banca d'Italia, Roma (28.01.13)
- [13] F. Viola & B. Mingrone, MPS Analysts & Press Presentation, Slides e Registrazione della Conference Call, Siena (07.02.13)
- [14] D. Pirondini, MPS Analysts Presentation, Siena (03.07.07)

- [15] M. Lillo, *Monte dei Paschi, accordo segreto tra Mussari e Nomura per truccare i conti*, Il Fatto Quotidiano (22.01.13)
- [16] M. Lillo, *Mps e Nomura, il colloquio che ha fatto dimettere Mussari dall'Abi*, Il Fatto Quotidiano (24.01.13)
- [17] S. Feltri & M. Lillo, *I derivati Alexandria e Santorini sono ancora un pericolo*, Il Fatto Quotidiano (25.01.13)
- [18] E. Martinuzzi & N. Dunbar, *Deutsche Bank Derivative Helped Monte Paschi Mask Losses*, Bloomberg News (17.01.13)
- [19] G. Legorano & A. Galloni, *Italian Bank Was Aided by Covert Loan*, Wall Street Journal Europe, (06.02.13)
- [20] *Nota Integrativa a Bilancio 2010*, ENPAM (05.07.11)
- [21] *Mps: Da Prospetti Alexandria e Skylark Numerosi Interrogativi*, Asca, Roma (01.02.13)
- [22] *Trattamento contabile di operazioni di "repo strutturati a lungo termine"*, BankIt/Consob/IVASS, Roma (08.03.13)