

ROADSHOW DEL GCAB

12 – 27 luglio 2004

Los Angeles, New York, Boston, Hartford, Tokyo, Parigi, Londra, Zurigo, Francoforte, Roma

NASCITA E OBIETTIVO DEL GCAB

Il GCAB (*Global Committee of Argentina Bondholders*) è stato costituito nel gennaio 2004 dai principali gruppi e comitati internazionali di creditori dell'Argentina¹ con l'obiettivo di negoziare seriamente ed in buona fede la ristrutturazione del debito del Paese sudamericano.

RAPPRESENTANZA

Il GCAB rappresenta:

- **circa 37 miliardi di dollari** (importo che, nel corso del *roadshow*, è aumentato attraverso nuove adesioni fino a circa US\$ 40 miliardi) su US\$ 82 miliardi di debito complessivo;
- oltre **500.000 investitori retail** e più di **100 investitori istituzionali** (fra banche, associazioni e comitati);
- **150** emissioni obbligazionarie in **7** valute;
- circa il **75%** delle obbligazioni argentine emesse fuori dal Paese.

SITUAZIONE POLITICA

Malgrado l'accordo sottoscritto con il Fondo Monetario Internazionale nel marzo 2004, con il quale la Repubblica Argentina si è impegnata ad avviare negoziazioni serie ed in buona fede con i propri creditori, di fatto il Governo del Paese ha fino ad oggi rifiutato di avviare una negoziazione in "buona fede" sia con il GCAB sia con altri gruppi di creditori.

Il 1° giugno 2004, l'Argentina ha presentato alla *Securities and Exchange Commission* (SEC) una proposta unilaterale di ristrutturazione del debito, nella quale sono illustrati i "termini finali" della ristrutturazione stessa.

L'offerta prevede il rimborso del 25 % del capitale includendo gli interessi maturati e non pagati dal dicembre 2001. In sostanza, il GCAB ha calcolato che il valore attuale netto² della offerta determinerebbe una riduzione stimabile intorno all'80% del valore economico dei titoli in circolazione e, quindi, un rimborso di circa il 20%.

Il GCAB ha reso immediatamente noto che il piano era inaccettabile poiché:

¹ Al GCAB partecipano, oltre la TFA, che rappresenta investitori retail per circa 14 miliardi di dollari: l'*Argentina Bondholders Committee*, che rappresenta investitori istituzionali americani per circa 8 miliardi di dollari; l'*Argentina Bond Restructuring Agency* (ABRA), che rappresenta investitori retail tedeschi, austriaci, olandesi e lussemburghesi per circa 1,2 miliardi di dollari; la Bank of Tokyo-Mitsubishi e la Shinsei Bank che rappresentano investitori *retail* giapponesi per circa 1,8 miliardi di dollari (Samurai Bonds). Inoltre partecipano, in qualità di osservatori, l'Associazione dei Banchieri Svizzeri, in rappresentanza di investitori *retail* elvetici possessori di titoli per circa 10 miliardi di dollari.

² Per *valore attuale netto* si intende, con riferimento ad una analisi di convenienza economico-tecnica, la differenza fra il valore scontato della somma dei costi previsti ed il valore scontato della somma dei ricavi previsti relativamente ad un progetto di investimento. Dizionario di Economia e Finanza. UTET.

- i) troppo oneroso per i creditori;
- ii) è stato elaborato unilateralmente dal debitore senza che fosse stato avviato un vero negoziato con i rappresentanti dei creditori internazionali.

Il negoziato con i rappresentanti dei creditori, più volte richiesto dal GCAB ed espressamente riportato nella lettera di intenti siglata il marzo scorso tra la Repubblica Argentina ed il Fondo Monetario Internazionale, ha lo scopo di individuare un'equa soluzione nella ristrutturazione del debito del Paese sia per il debitore sia per gli obbligazionisti creditori.

Il GCAB nel dichiararsi sempre disponibile ad avviare un serio negoziato con la Repubblica Argentina si riserva però di ricorrere ad eventuali azioni alternative nel caso l'Argentina non dovesse recedere dalla propria, inaccettabile, proposta.

PERCHÉ DELL'INACCETTABILITÀ DELLA PROPOSTA

La proposta presentata dall'Argentina è considerata dal GCAB inaccettabile in quanto:

- non è assolutamente in linea con le precedenti ristrutturazioni di debiti di emittenti sovrani;
- si basa su previsioni economiche e finanziarie sottostimate. Previsioni più realistiche elaborate dal GCAB evidenziano, invece, una maggiore capacità economica e finanziaria del Paese;
- non fornisce importanti informazioni sulle condizioni economiche e finanziarie del Paese.

La ristrutturazione del debito attraverso una negoziazione in buona fede si ritiene decisamente preferibile al ricorso a procedure giudiziali che si rivelerebbero lunghe e dispendiose per tutti, *in primis* i risparmiatori.

Non a caso, le precedenti ristrutturazioni di debiti sovrani (49 completate fra il 1980 ed il 1996) hanno dimostrato l'importanza di una reale negoziazione con i creditori. Attraverso il confronto con i rappresentanti dei creditori si è infatti pervenuti a ristrutturazioni consensuali che hanno consentito ai Paesi in *default* di risollevarsi in tempi ragionevoli dalle condizioni finanziarie critiche nelle quali si erano venuti a trovare.

SITUAZIONE ECONOMICA

Allo scopo di chiarire che le condizioni di ristrutturazione proposte dall'Argentina non rispondono a criteri di equità di trattamento il GCAB ha elaborato indicatori economici e finanziari più realistici rispetto a quelli presentati dall'Argentina.

Tale elaborazione ha dato luogo ad una ipotesi di ristrutturazione del debito dal contenuto economico sostanzialmente differente rispetto al piano presentato dal Governo argentino.

I dati emersi dall'analisi sulla situazione economica del Paese sudamericano condotta dal GCAB evidenziano come l'Argentina abbia consistentemente sottostimato le dimensioni della propria economia.

Trascorsi oltre due anni e mezzo dal default il GCAB ha inteso dimostrare che l'Argentina ha la capacità di poter più che raddoppiare l'offerta di ristrutturazione ma l'assoluta mancanza di volontà da parte del Paese sudamericano di pervenire ad una soluzione equa.

Sulla base dei dati economici elaborati, il GCAB ha ipotizzato una ristrutturazione del debito sostenibile attraverso l'emissione e lo scambio degli attuali strumenti finanziari in circolazione con nuove obbligazioni che rispettino la graduale scadenza dei titoli in circolazione.

Per gli obbligazionisti privati si ipotizzano termini di scadenza tra i 10 ed i 20 anni, alcun taglio sul capitale, interessi ridotti ma accettabili.

Inoltre l'ipotesi del GCAB prevede il ripagamento per intero degli interessi scaduti ed impagati dal gennaio 2002, di cui il 20% almeno regolato in contanti ed il residuo con nuovi bonds a 15 anni, che a loro volta maturano interessi.

Sulla base delle predette valutazioni l'offerta unilaterale della Repubblica Argentina non può quindi essere accettata nei suoi termini attuali e va quindi respinta al mittente.

Il GCAB, è disponibile a negoziare con il Governo argentino in ogni momento per definire una ristrutturazione consensuale e soddisfacente per ambedue le parti.

I dati riportati nel documento hanno finalità solamente informativa circa l'attività del Global Committee of Argentina Bondholders. Il contenuto del documento non costituisce in alcun modo offerta di vendita o scambio di alcuno strumento finanziario.

* * * *