

GCAB

**Global Committee of
Argentina Bondholders**

Luglio 2004

I dati riportati in questo documento hanno finalità meramente informativa e non costituiscono una offerta o sollecitazione alla offerta per l'acquisto o la vendita di alcuno strumento finanziario. Il documento non intende costituire la base, in tutto o in parte, di alcuna decisione di investimento ovvero fornire valutazioni o raccomandazioni di alcun tipo con riferimento a qualsivoglia opportunità di investimento. Le informazioni contenute all'interno sono state ottenute da fonti ritenute attendibili, ma la loro esattezza e completezza non può essere garantita. Ogni proiezione economica e finanziaria ed ogni stima di prezzo contenuta all'interno ha finalità unicamente illustrativa ed è basata su ipotesi che possono risultare inesatte o incomplete. I prezzi attuali, le performance ed i risultati possono differire anche in misura notevole. Il GCAB non si assume alcuna responsabilità derivante dal documento ivi inclusi, senza alcuna limitazione, errori od omissioni nelle informazioni contenute al suo interno e il mancato aggiornamento, in tutto o in parte, di queste ultime. Gli investitori in titoli argentini devono compiere una propria analisi e giungere ad una propria decisione con riferimento a qualunque ristrutturazione, basata sulle informazioni che hanno ritenuto attendibili dopo essersi rivolti ai propri consulenti e non basata su questo documento, sul GCAB o alcuno dei suoi membri, affiliati o consulenti. Ogni valutazione dovrebbe essere basata sulla percezione che l'investitore ha dei rischi finanziari, economici, legali, fiscali e qualunque altro rischio che sia associato alla transazione, ivi compresi la struttura, i termini e le condizioni di qualunque nuovo strumento finanziario che venga proposto; della situazione politica ed economica dell'Argentina; dei rischi legati alla convertibilità ed al tasso di cambio; dei rischi connessi allo sviluppo dei mercati emergenti di altri Paesi. Quanto riportato in questo documento fa riferimento unicamente alla data indicata ed è soggetto a cambiamenti senza obbligo di preavviso. Le considerazioni riportate all'interno non rappresentano necessariamente il punto di vista di ogni membro, affiliato o consulente del GCAB. Il GCAB e i suoi membri, affiliati o consulenti potrebbero avere differenti punti di vista e occuparsi come distinte controparti delle transazioni relative agli strumenti finanziari descritti all'interno (o alle opzioni ad essi relative), ivi inclusi punti di vista e transazioni non coerenti con quanto riportato all'interno del documento.

La situazione

Assetto politico

Assetto economico

Assetto finanziario alternativo

La situazione

Lo scenario

- Nel dicembre 2001 il Governo Argentino ha dichiarato il default su un debito, in solo linea capitale, di oltre 90 miliardi di dollari USA:
 - oltre 81 miliardi di dollari USA rappresentano l'esposizione in titoli obbligazionari
 - l'esposizione in titoli obbligazionari riguarda 152 emissioni in 7 diverse valute e riferentesi alle giurisdizioni di 8 Paesi
 - gli interessi maturati e non pagati dal gennaio 2002 alla fine del 2004 raggiungeranno un valore stimato in 25 miliardi di dollari USA
- Inizialmente il Governo argentino aveva annunciato l'intenzione di avviare un negoziato costruttivo con i propri creditori, che rappresenta anche la posizione in seguito sostenuta dal Fondo Monetario Internazionale
- In tutto il mondo sono stati istituiti Gruppi rappresentativi degli obbligazionisti allo scopo di facilitare l'avvio di tali negoziati
- Negoziati bilaterali non hanno mai avuto inizio. Le proposte provenienti dai gruppi creditori sono state respinte
- In due occasioni il Governo argentino ha unilateralmente annunciato le linee guida della ristrutturazione, nel settembre 2003 e nel giugno 2004.

Il GCAB è una controparte legittimata ad avviare seri negoziati con l'Argentina

Nel gennaio 2004, rilevanti gruppi e comitati internazionali rappresentativi di obbligazionisti hanno costituito un comitato globale, il "Global Committee of Argentina Bondholders" (GCAB)

Obiettivo

Lo Steering Committee del GCAB ha lo scopo di agevolare una ristrutturazione del debito dell'Argentina basata su una negoziazione consensuale equa ed in buona fede

Rappresentatività

Il GCAB rappresenta possessori di titoli obbligazionari per circa 37 miliardi di dollari USA (in linea capitale), comprendenti:

- oltre 500.000 investitori "retail" e più di 100 investitori istituzionali fra banche, associazioni e comitati
- più di 100 emissioni obbligazionarie in 7 diverse valute
- circa il 75% delle obbligazioni Argentine emesse fuori dall'Argentina

Leadership

Lo Steering Committee del GCAB confida nel fatto che una transazione da esso supportata verrà accettata dagli investitori rappresentati dal GCAB

Principi e Obiettivi del GCAB

Team specialistico

- Lo Steering Committee del GCAB e i suoi consulenti hanno costituito un team impegnato a tempo pieno con lo scopo di facilitare il raggiungimento di una soluzione vantaggiosa e consensuale

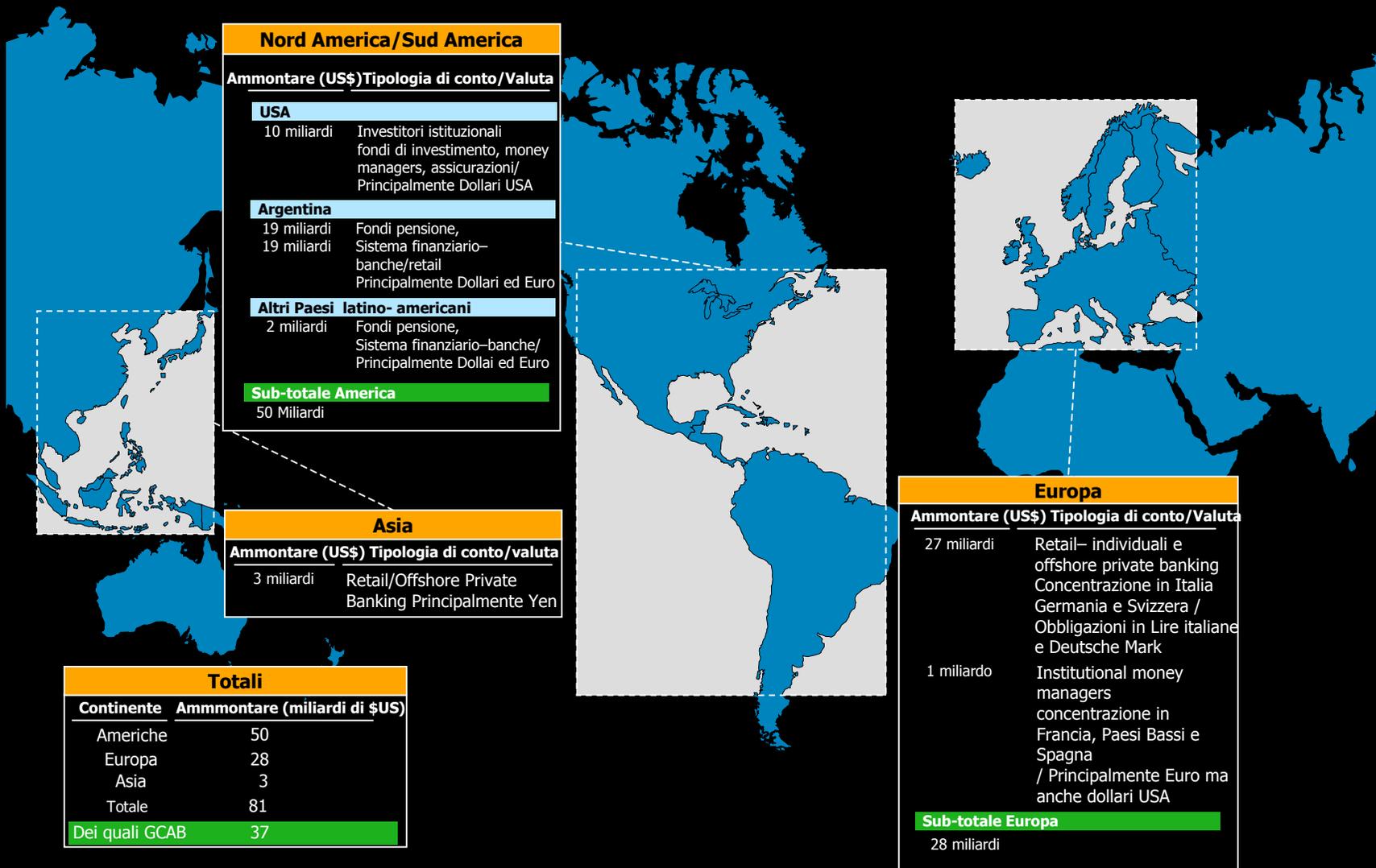
Negoziazione

- Una ristrutturazione consensuale basata su una negoziazione in buona fede è preferibile ad un percorso litigioso che si rivelerebbe dispendioso e lungo

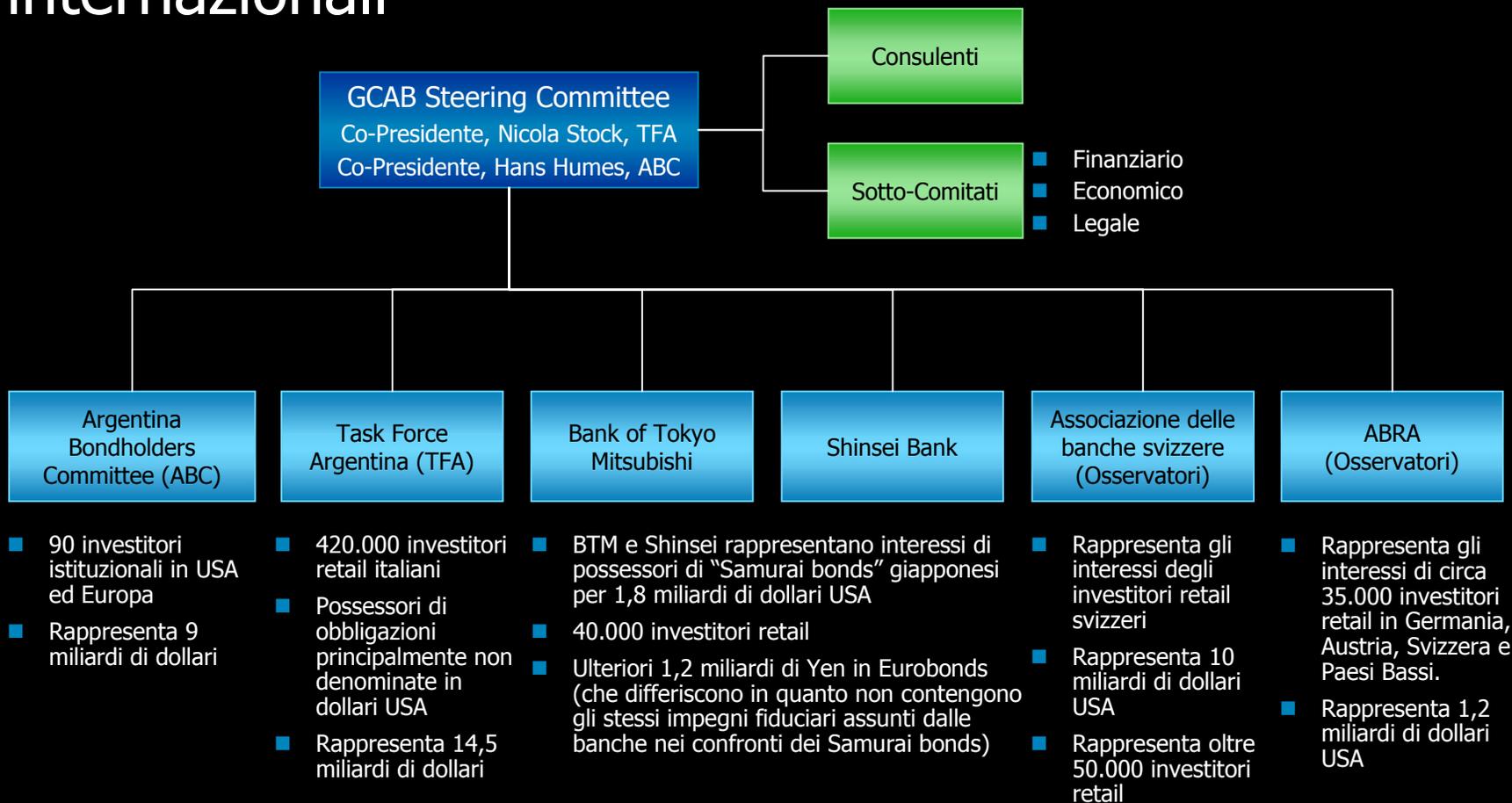
Soluzione equilibrata

- Le sostanziali concessioni richieste agli investitori devono essere controbilanciate da un significativo sforzo da parte del Governo argentino allo scopo di massimizzare l'importo recuperabile
- La soluzione deve favorire la crescita nel lungo termine dell'Argentina, il suo ritorno sul mercato dei capitali e il raggiungimento di obiettivi sociali

Gli investitori in titoli argentini sono presenti in tutti i continenti



Il GCAB Rappresenta i principali Gruppi di investitori internazionali



GCAB Aderenti Generali

Assetto politico

L'approccio del Governo argentino

Nell'accordo sottoscritto nel marzo 2004 con l'FMI, il Governo argentino ha acconsentito ad avviare negoziati in buona fede con i propri creditori, incluso il GCAB, una posizione che è stata sostenuta dal Tesoro americano e da altri Paesi appartenenti al G7

Rifiuto di riconoscere il GCAB

Approccio unilaterale

Deliberato offuscamento

Effettivo rifiuto

- Malgrado ciò, il Governo argentino ha continuamente rifiutato di negoziare con il GCAB o altri gruppi creditori
- L'11 giugno 2004 il Governo ha presentato, alla *Securities and Exchange Commission* (SEC), la documentazione contenente i termini "finali" della ristrutturazione
- Il Governo considera erroneamente le informazioni scambiate con i creditori alla stregua di "negoziati"
- I rappresentanti del Governo stanno utilizzando inconsistenti argomentazioni legali per evitare di avviare negoziati concreti
- Gli obbligazionisti vengono volutamente rappresentati quali "avvoltoi", nonostante l'alto numero di obbligazioni (oltre il 40%) detenute da investitori privati, inclusi pensionati
- La percentuale di accettazione minima, estremamente bassa, indicata dal Governo (dal 50% al 70%), unita all'intento dichiarato di non onorare la parte restante del debito, equivale ad un rifiuto a negoziare

Esistono numerosi precedenti di negoziazioni

Le precedenti ristrutturazioni del debito di emittenti sovrani detenuto da banche e di emissioni obbligazionarie di aziende dimostrano l'importanza di giungere ad un accordo con i creditori attraverso il dialogo con i gruppi organizzati che li rappresentano

- Fra il 1980 ed il 1996, sono avvenute 49 ristrutturazioni di debiti sovrani
- In tutti questi casi, i Paesi in default hanno negoziato con le banche advisor dei Comitati e rimborsato le ragionevoli commissioni e spese incorse
- I gruppi di obbligazionisti erano troppo frammentati per poter negoziare
- Tuttavia, in questo caso tale tesi non è sostenibile considerata l'alta rappresentatività del GCAB, pari a 37 miliardi di dollari USA

L'offerta del Governo argentino stabilisce un nuovo minimo nelle ristrutturazioni sovrane

Data	Paese	PDI ⁽¹⁾ Onorati	% di sconto sul nominale ⁽²⁾	PIL pro capite (US\$)
1990	Messico	-	35%	\$3,160
1990	Venezuela	-	30	2,500
1993	Giordania	si	35	1,100
1994	Polonia	si	45	2,600
1994	Gabon	si	0	4,120
1994	Argentina	si	35	7,500
1994	Brasile	si	35	3,550
1994	Ecuador	si	45	1,480
1995	Bulgaria	si	50	1,150
1996	Panama	si	45	3,000
1996	Perù	si	45	2,330
1999	Pakistan	NA	0	0,475
2000	Ucraina	NA	0	0,825
2000	Russia	si	38	1,790
2001	Ecuador	si	40	1,100
2003	Uruguay	NA	0	3,150
2004	Argentina (giugno 2004)	No ⁽³⁾	63% >80% (perdita in termini di VAN ⁽⁴⁾)	\$3,500

1) Past Due Interest (PDI): Interessi pregressi.

2) Rappresenta il taglio sul valore nominale applicato ai discount bond.

3) La definizione di PDI non è chiara.

4) Valore Attuale Netto (VAN).

Una soluzione equa determinerebbe una ampia partecipazione all'offerta

	<u>Ucraina</u>	<u>Pakistan</u>	<u>Russia</u>	<u>Uruguay</u>
Anno	1998–2000	1999	1999–2000	2003
Ammontare (Miliardi di US\$)	2.8	0.6	31.6	4.9
Partecipazione (%)	97	99	98	92

Il Governo argentino ha di fatto creato una situazione iniqua

Per facilitare una ristrutturazione consensuale, il Governo deve negoziare con il GCAB in buona fede e acconsentire a pagare le sue ragionevoli spese ed esborsi

- Il Governo ha sei consulenti finanziari e quattro consulenti legali che lo assistono nella organizzazione, negoziazione ed esecuzione del piano di ristrutturazione del debito
- I membri del GCAB hanno investito tempo e risorse considerevoli nello sforzo di avviare un dialogo costruttivo con il Governo argentino
- La decisione del GCAB di nominare dei consulenti riequilibra la situazione e dovrebbe facilitare una soluzione rapida della crisi del debito dell'Argentina
- Il Governo argentino richiederà il sostegno del GCAB allo scopo di prevenire ricorsi in giudizio

La proposta del Governo argentino è inaccettabile

La proposta recentemente illustrata dal Governo non è in linea con le precedenti ristrutturazioni di debiti di emittenti sovrani e fa cadere l'equilibrio del compromesso richiesto agli obbligazionisti con una genuina volontà di ripagare da parte del Governo

Non in linea con i precedenti storici

Ipotesi economiche non realistiche

Mancanza di informazioni di sostegno

Effettivo rifiuto

- L'ultima proposta del Governo prevede una perdita a carico degli obbligazionisti di oltre l'80% in termini di valore attuale netto
- Ciò non è in linea con i precedenti storici e segnerebbe un nuovo e ancor più basso livello nelle ristrutturazioni di debiti di emittenti sovrani
- Il modello economico del Governo è incoerente e non rappresenta una stima realistica della propria capacità di servizio del debito
- Una serie di ipotesi più realistiche e coerenti dimostrano una maggiore capacità di ripagamento e rappresentano la base per il futuro accesso al mercato dei capitali
- La proposta unilaterale del Governo esclude, senza sufficienti giustificazioni, una parte significativa del debito, subordinando così effettivamente gli obbligazionisti
- Il Governo si è dimostrato riluttante a chiarire ipotesi basilari
- La soglia minima di adesioni all'offerta, estremamente bassa (dal 50% al 70%), unita all'intento dichiarato di non onorare la parte restante del debito, equivale al ripudio del debito

I costi derivanti dal fallimento di una ristrutturazione sono elevati

- Delle cause sono già state avviate ed è certo che aumenteranno
- L'economia argentina non recupererà le proprie potenzialità fino a che non avrà nuovamente accesso al mercato dei capitali e non riprenderanno i flussi di capitali verso i settori pubblici e privati
- Il settore istituzionale perderà in credibilità, soprattutto se il FMI continuerà a concedere prestiti all'Argentina pur in presenza di un effettivo ripudio del debito
- Tale situazione avrà un impatto negativo sui mercati emergenti; il premio per il rischio legato ai debiti di emittenti sovrani con *rating B*, aumenterà se il Governo argentino avesse successo nel ridurre il costo del proprio default

Le azioni del Governo argentino sono incoerenti con gli accordi presi con il settore istituzionale e con le proprie dichiarazioni pubbliche

G-7 Ministri delle finanze
7 febbraio 2004

“L’Argentina dovrebbe avviare negoziati costruttivi con i propri creditori per ottenere una ampia partecipazione all’offerta di ristrutturazione”

Dichiarazione del FMI
22 marzo 2004

“Il miglioramento consistente del piano di ristrutturazione del debito sarà essenziale per il continuo sostegno della comunità internazionale. L’intenzione delle Autorità argentine di discutere con i creditori tutti gli aspetti dell’offerta di ristrutturazione...è cruciale. Le Autorità sono invitate a lavorare diligentemente per elaborare una offerta di ristrutturazione che ottenga la più ampia partecipazione possibile da parte dei creditori, riducendo il rischio di un prolungato percorso giudiziale e ristabilendo la sostenibilità del debito”

Ministro Lavagna
Ambito Financiero
23 giugno 2004

“Non ci possono essere dubbi riguardo l’impegno dell’Argentina a progredire nella negoziazione del proprio debito”

Assetto economico

Il Governo argentino sottostima la propria capacità di ripagamento del debito

L'analisi del GCAB dimostra che esistono molteplici risorse potenzialmente utilizzabili per aumentare la capacità di ripagamento del debito le quali, in termini di valore attuale netto, ammontano al 55% del debito obbligazionario di 81 miliardi di dollari USA

Surplus primario

- Le previsioni del Governo relative al surplus primario sottostimano la capacità di ripagamento di circa 25 miliardi di dollari USA in termini di valore attuale netto

Riserve internazionali

- Le riserve del Governo sono cresciute fino ad oltre 18 miliardi di dollari USA— di cui, circa 5 miliardi potrebbero essere destinati ai creditori

Accesso al mercato dei capitali

- Il modello relativo alla sostenibilità del debito elaborato dal Governo non considera la possibilità di poter accedere in futuro al mercato dei capitali
- Una ristrutturazione consensuale abbinata a cambiamenti nella politica economica accelererebbe il ritorno dell'Argentina sul mercato dei capitali
- Un ritorno più rapido sul mercato dei capitali potrebbe incrementare la capacità di ripagamento del Governo di circa 15 miliardi di dollari USA in termini di valore attuale netto

Surplus primario

Adeguate politiche economiche e ipotesi coerenti determinerebbero un surplus primario significativamente più elevato

Impatto stimato sul
valore attuale netto

Aumentare lo sforzo
Fiscale

US\$17 miliardi

- Il Governo argentino deve adottare politiche fiscali che determinino una ragionevole capacità di ripagamento
- Tali politiche devono essere mantenute per tutta la durata finanziaria dei nuovi titoli

Correggere le
incongruenze

US\$3 miliardi

- Il Governo argentino si basa su una relazione incongruente fra inflazione e tassi di cambio

Aumentare la crescita
del PIL

US\$5 miliardi

- Il Governo argentino sarebbe in grado di sostenere una crescita del prodotto interno lordo più elevata

US\$25 miliardi

L'obiettivo di surplus primario del Governo argentino è troppo basso e sottostima la sua capacità di ripagamento

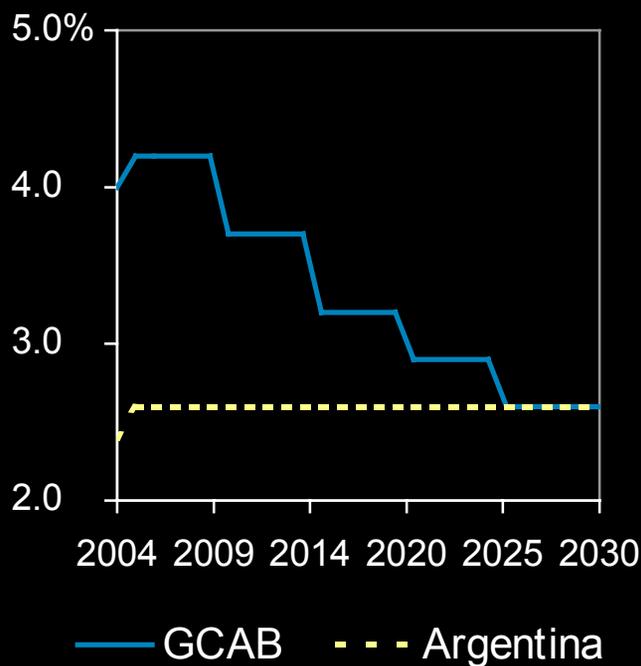
- Il Governo ha fissato come obiettivo un surplus primario medio del 2.6% l'anno fra il 2005 ed il 2030
- Il GCAB è convinto che, nel medesimo periodo di tempo, sia conseguibile un surplus primario medio del 3.3% l'anno
- Tale differenza potrebbe incrementare la capacità di ripagamento del debito da parte del Governo di 17 miliardi di dollari USA in termini di valore attuale netto

La proposta del GCAB di un surplus primario medio del 3.3% è ragionevole

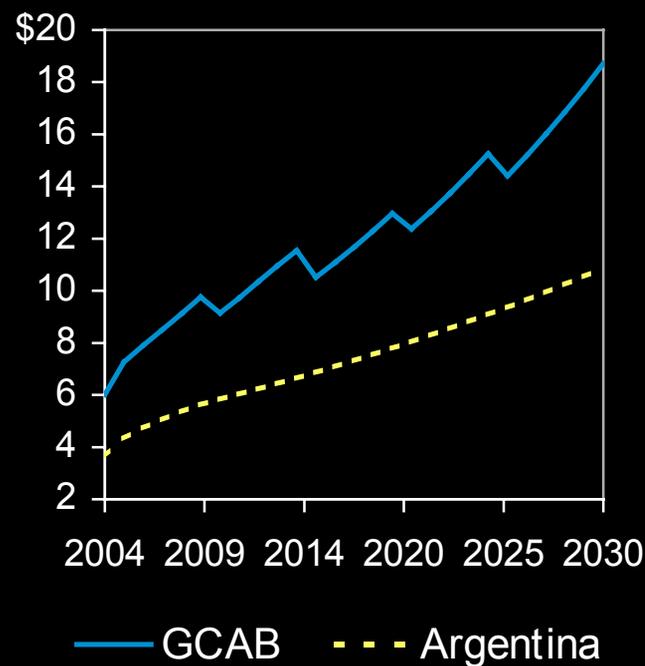
- L'Argentina sta già registrando un surplus primario pari al 4.0% del PIL
- Il GCAB prevede un graduale declino del surplus primario con la caduta del rapporto debito/PIL
- Tali ipotesi sono supportate dalla passata esperienza di altri Paesi a mercati emergenti

Da previsioni conservative il GCAB ritiene che il Surplus primario declinerà nel tempo con la crescita dell'economia

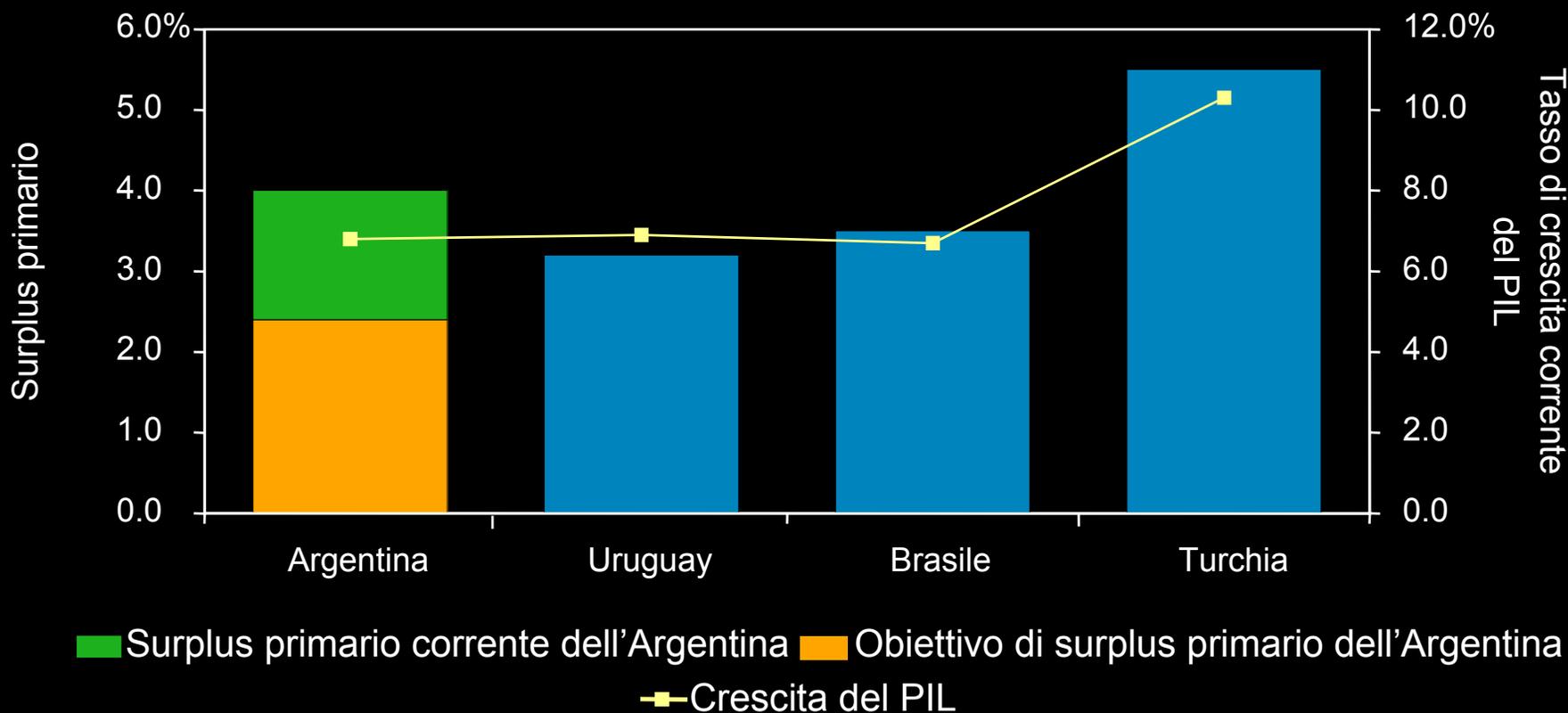
Surplus primario in % del PIL



Surplus primario in USD (\$ in mld)



Altri Paesi in via di sviluppo e altamente indebitati registrano sia un surplus primario relativamente alto sia una crescita economica



Nota: I dati sulla crescita della Argentina, Brasile ed Uruguay si riferiscono al primo trimestre 2004, mentre quello della Turchia è un dato annualizzato.

Il Brasile ha dimostrato che l'attuazione di politiche adeguate può consentire il mantenimento del surplus primario a livelli più alti di quanto il GCAB prevede per l'Argentina



Le ipotesi del Governo argentino relative all'inflazione e al tasso di cambio sono incoerenti e sottostimano la propria capacità di ripagamento

- Il tasso di inflazione medio previsto dal governo, pari al 3.0% all'anno per il periodo compreso tra il 2005 e il 2030, è troppo basso
- Le stime del Governo relative alla svalutazione reale del peso sono incoerenti con l'ipotesi di un basso tasso di inflazione: la svalutazione condurrà inevitabilmente all'aumento dell'inflazione
- Il GCAB assume che
 - Il 5,2% l'anno sia una stima più attendibile del tasso di inflazione medio
 - Tale tasso di inflazione sarebbe accompagnato, più probabilmente, da una svalutazione nominale del tasso di cambio mentre il tasso di cambio reale rimarrebbe stabile
 - Congiuntamente questi fattori possono potenzialmente incrementare la capacità di ripagamento del Governo di circa 3 miliardi di dollari USA in termini di valore attuale netto

Un tasso di inflazione medio del 5.2% l'anno e la stabilità del tasso di cambio reale sono ipotesi realistiche

- I Paesi con mercati emergenti in crescita presentano generalmente tassi di inflazione più alti che considerano gli incrementi nel livello dei salari
- I Paesi con mercati emergenti che subiscono una svalutazione in termini nominali mentre mantengono la stabilità del tasso di cambio reale tendono a far registrare tassi di inflazione al di sopra dei livelli dei Paesi sviluppati per riflettere l'incremento dei salari e il miglioramento degli standard di vita. Il GCAB prevede che il tasso di un Paese sviluppato sia del 2.0%
- Il GCAB prevede la stabilità del tasso di cambio reale grazie al quale il PIL in dollari USA dell'Argentina manterrà la parità di acquisto

La previsione del Governo argentino relativa al PIL sottostima le sue capacità di ripagamento del debito

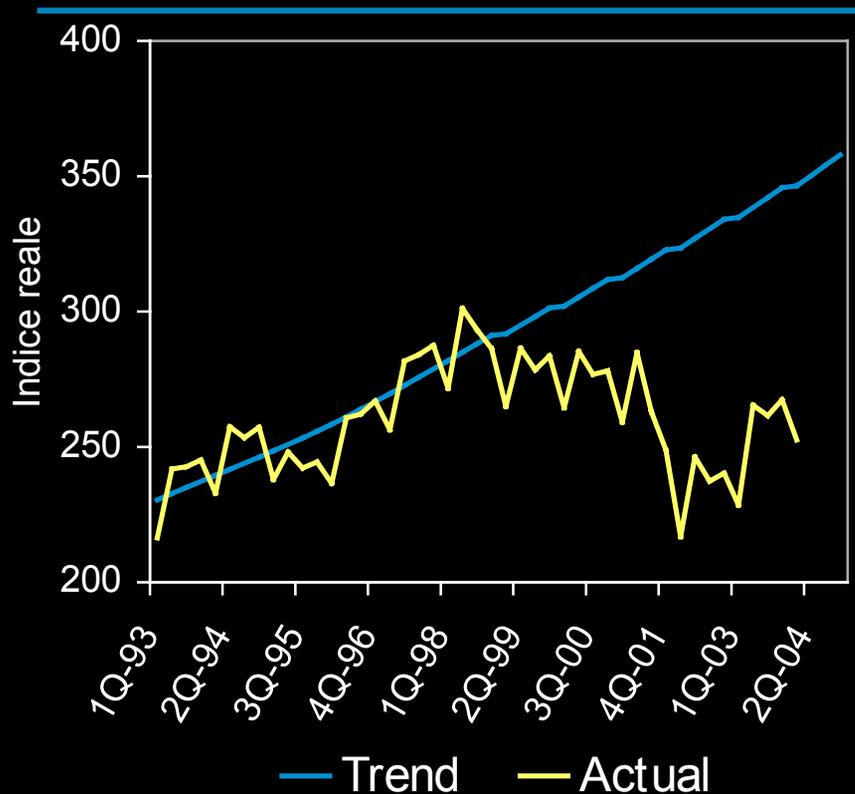
- Il Governo ha fissato come obiettivo di crescita reale del PIL un tasso annuale del 3.3% fra il 2005 ed il 2030
- Il GCAB considera realistico, durante questo periodo di tempo e nel contesto di una ristrutturazione consensuale, un tasso di crescita del PIL del 3,6% l'anno
- La differenza fra la stima del Governo e quella del GCAB potrebbe potenzialmente determinare un incremento nella capacità di ripagamento dell'Argentina di circa 5 miliardi di dollari USA in termini di valore attuale netto

Un tasso di crescita annuale del PIL del 3.6% è ragionevole

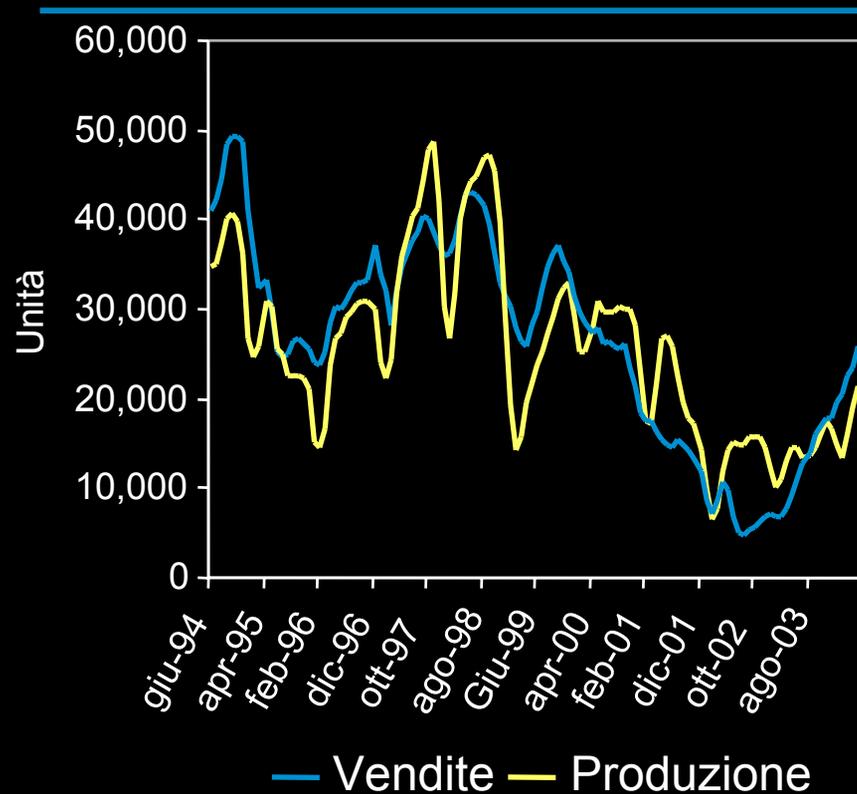
- L'Argentina sta già crescendo del 10% "year to year"
- L'Argentina è al livello economico minimo e la sua economia presenta significative opportunità di crescita
- Esistono importanti opportunità per attuare riforme strutturali
- Attuando politiche corrette l'Argentina è in grado di attrarre maggiori capitali ed investimenti
- Nel breve fino al medio termine potrebbe essere realizzabile una crescita del 4.2%

L'economia argentina sta crescendo dai livelli minimi raggiunti ed ha notevoli capacità di sviluppo

La profonda recessione ha portato l'Argentina ben al di sotto delle proprie capacità



Produzione e vendite di motoveicoli mostrano il maggiore rimbalzo, ma anche quante potenzialità ha ancora l'Argentina



Il Governo argentino ha significative opportunità per attuare riforme strutturali

Riforme fiscali

- Il sistema fiscale del Governo è ancora dipendente da determinate transazioni finanziarie e dalle tasse sulle esportazioni
- L'applicazione di imposte più basse su una base più ampia sarebbe maggiormente efficiente
- Il sistema di co-partecipazione necessita di essere rivisto

Riforme di mercato

- Per rendere l'economia maggiormente flessibile e competitiva è necessario riformare il mercato energetico, applicando tariffe più realistiche e promuovendo cambiamenti nel mercato del lavoro
- Il settore bancario è liquido ma necessita di ulteriori riforme

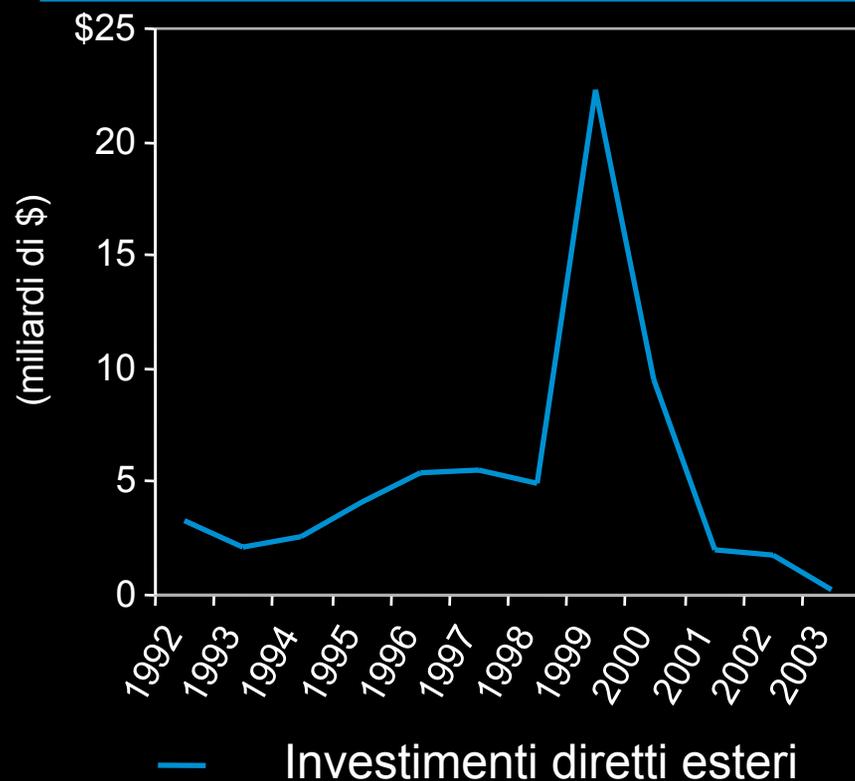
Riforme bancarie

Attuando le giuste politiche l'Argentina può attrarre un maggior flusso di capitali

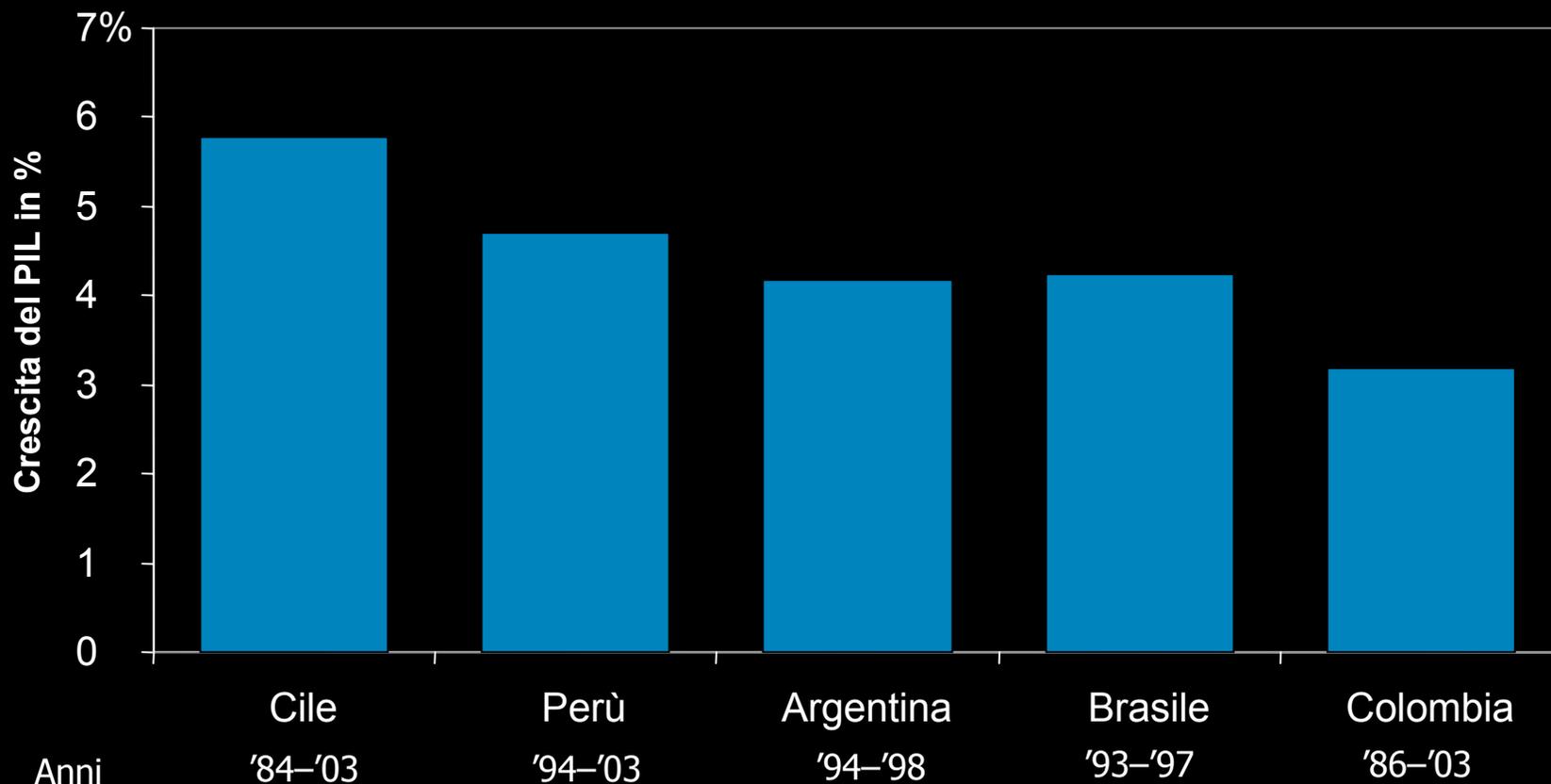
Il reinserimento nell'economia internazionale determinerebbe maggiori investimenti utili a sfruttare le potenzialità del Paese



Una ristrutturazione credibile può aiutare l'Argentina ad attrarre di nuovo investitori esteri



Il PIL dell'Argentina potrebbe crescere mediamente ad un tasso annuo del 4,2% per i prossimi 10 anni, in linea con il trend post-ristrutturazione di altri Paesi in via di sviluppo



Riepilogo delle ipotesi più realistiche relative al surplus primario

Un modello di sostenibilità del debito costruito con ipotesi più realistiche relative al surplus primario, potrebbe incrementare la capacità di ripagamento del Governo argentino

Ipotesi	Periodi di tempo	Argentina	GCAB	Impatto sul VAN
Surplus primario da Budget *	(media '05-'30)	2.6%	3.3%	US\$17 mld
Tasso di cambio reale	'04-'08:	1.77	1.84	
Indice del Tasso di cambio	'05-'30:	2.08	1.74	
Inflazione	'05-'14:	3.4%	5.6%	US\$3 mld
	'05-'30:	3.0%	5.2%	
Crescita reale del PIL	'05-'14:	3.5%	4.2%	US\$5 mld
	'05-'30:	3.3%	3.6%	
				<hr/> US\$25 mld

* Surplus del Governo Federale

Il Governo argentino può permettersi di pagare ai propri creditori almeno 5 miliardi di dollari USA provenienti dalle sue riserve di liquidità

- Nell'ultimo anno e mezzo liquidità e riserve sono aumentate di 8 miliardi di dollari, da US\$ 10 miliardi a US\$ 18 miliardi, anche a causa del mancato pagamento degli interessi sul debito in default
- 13 miliardi di dollari USA di liquidità e riserve sono adeguati per gli obiettivi di liquidità del Paese
- 13 miliardi di dollari USA equivarrebbero alla copertura di quasi sei mesi delle importazioni correnti, mentre normalmente la copertura di più di tre mesi è considerata adeguata

La capacità di ripagamento dell'Argentina potrebbe essere incrementata attraverso un prudente ritorno sul mercato dei capitali

- L'ipotesi del GCAB prevede che, attraverso una ristrutturazione consensuale e l'adozione delle politiche economiche individuate, l'Argentina potrebbe riguadagnare l'accesso ai mercati internazionali dei capitali entro il 2008
- La maggiore capacità di indebitamento si stima sarà superiore all'1.0% del PIL dal 2005 al 2015 e all'1.5% del PIL dal 2016 al 2030
- I nuovi capitali raccolti sui mercati potrebbero aumentare l'attuale capacità di ripagamento dell'Argentina di circa 15 miliardi di dollari USA in termini di valore attuale netto

Assetto finanziario alternativo

Linee guida

Sforzo negoziale

Perché una proposta di ristrutturazione abbia successo deve riflettere concrete negoziazioni fra il Governo argentino ed il GCAB

Trasparenza

Ogni negoziazione deve comprendere:

- (i) Esposizione completa dei programmi economici e delle strategie del Governo
- (ii) Esposizione piena e trasparente di tutti i titoli obbligazionari detenuti dal Governo e di tutte le transazioni legate a precedenti ristrutturazioni
- (iii) Giustificazioni per la proposta di ineleggibilità di parte del debito

Equo trattamento

Trattamento equo di tutti gli obbligazionisti a prescindere dal loro domicilio, dalla valuta o dalla tipologia dell'investitore (retail o istituzionale)

Ripartizione degli oneri

Ripartizione degli oneri su basi eque fra gli obbligazionisti e l'Argentina

Interessi pregressi

Gli interessi maturati e non pagati devono essere interamente onorati

Sostenibilità del debito

Perché una soluzione abbia successo deve essere compatibile e favorire la sostenibilità del debito a lungo termine dell'Argentina, la sua crescita economica e il raggiungimento di obiettivi sociali

Partecipazione minima

Perché una proposta di ristrutturazione abbia successo deve essere strutturata in modo tale da ottenere il consenso di almeno il 90% degli obbligazionisti

Ipotesi di base

Argomento	Ipotesi
Debito verso il FMI	Interamente onorato entro i prossimi 12–15 anni
Debito ristrutturato in scadenza	Interamente rifinanziato sui mercati dei capitali
Accesso ai mercati dei capitali internazionali	2008
Accesso ai mercati dei capitali domestici ⁽¹⁾	2005
Debito escluso ⁽²⁾	Multilaterali, Boden, Prestiti nazionali garantiti e prestiti provinciali garantiti
Surplus primario meno totale interessi come % del PIL	-1% Target (2005–2015)
	-1.5% Target (2016–2030)
Tasso di sconto	UST Zero Curve ⁽³⁾ + 900 Basis points

(1) I Mercati dei capitali domestici hanno già riaperto.

(2) Alcune delle ipotesi di ristrutturazione del Governo argentino sono state adottate unicamente per fini illustrativi. Il GCAB si riserva il diritto di eseguire una *due diligence* e modificare tali ipotesi.

(3) Basato sui livelli di trading post-ristrutturazione di Boden e titoli governativi brasiliani. I Boden attualmente fanno registrare uno spread di 1.065 *basis points (bps)* sopra la *US Treasury curve* e i bond brasiliani sono negoziati sui 650 bps sopra la *US Treasury curve*. Prevediamo che i Boden si rinforzeranno in seguito alla ristrutturazione, mantenendo comunque uno *spread* superiore a quello del Brasile. Il medesimo effetto finanziario si prevede avverrà sui nuovi bonds, mantenendo comunque uno *spread* superiore a quello dei Boden.

Titoli obbligazionari ipotetici⁽¹⁾

Le tranche hanno tutte un valore equivalente

Scadenza:	10 anni	20 anni	30 anni
Applicabilità:	Scadenze che maturano entro il 2005	Scadenze che maturano fra il 2006 ed il 2014	Scadenze che maturano oltre il 2014
Piano di ammortamento:	Pagamenti eguali a partire dal 5° anno	Pagamenti eguali a partire dal 7° anno	Pagamenti eguali a partire dal 14° anno
<i>Investitori Retail</i>			
Sconto sul valore nominale:	0.0%	0.0%	0.0%
Tasso di interesse (in \$):	3.00%-3.25%	5.875%-6.125%	<u>Step up:</u> Anni 1°-13° 6.875%-7.125% 14°-30° 8.875%-9.125%
<i>Investitori Istituzionali</i>			
Sconto sul valore nominale:	20%-30%	20%-30%	20%-30%
Tasso di interesse (in \$):	7.00%-7.25%	8.875%-9.125%	<u>Step up:</u> Anni 1°-13° 9.375%-9.625% 14°-30° 12.875%-13.125%

(1) Ai fini di questo esercizio non sono stati considerati titoli obbligazionari legati al PIL o altri strumenti equivalenti a causa della mancanza di consenso del mercato a fornire valutazioni. Il GCAB è disposto a prendere in considerazione tali strumenti nel contesto di una effettiva negoziazione.

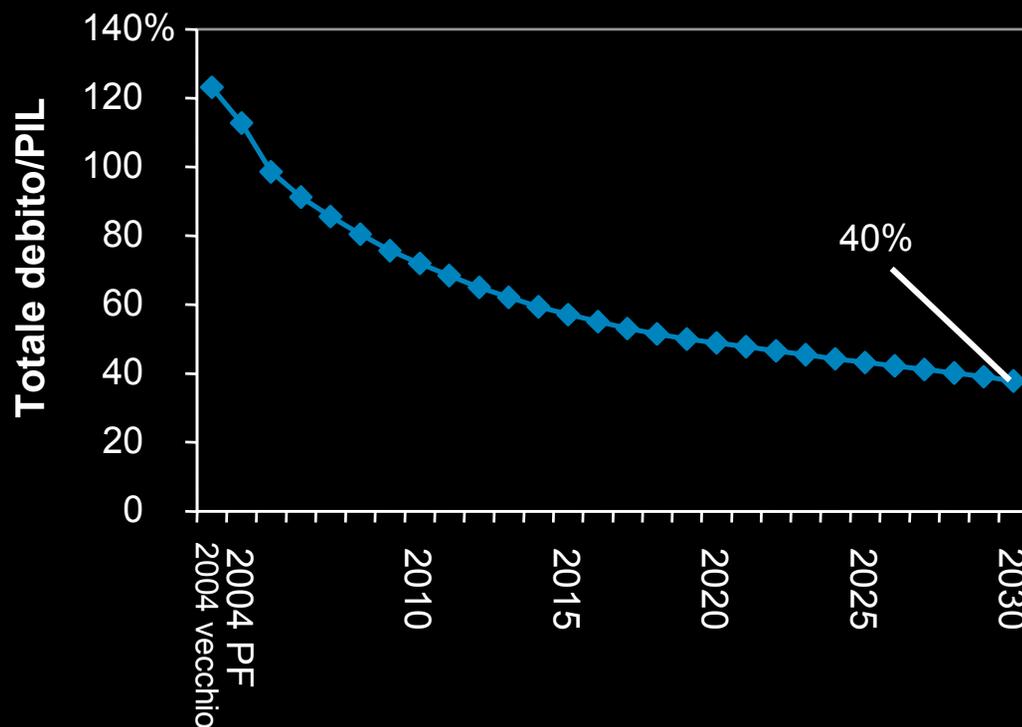
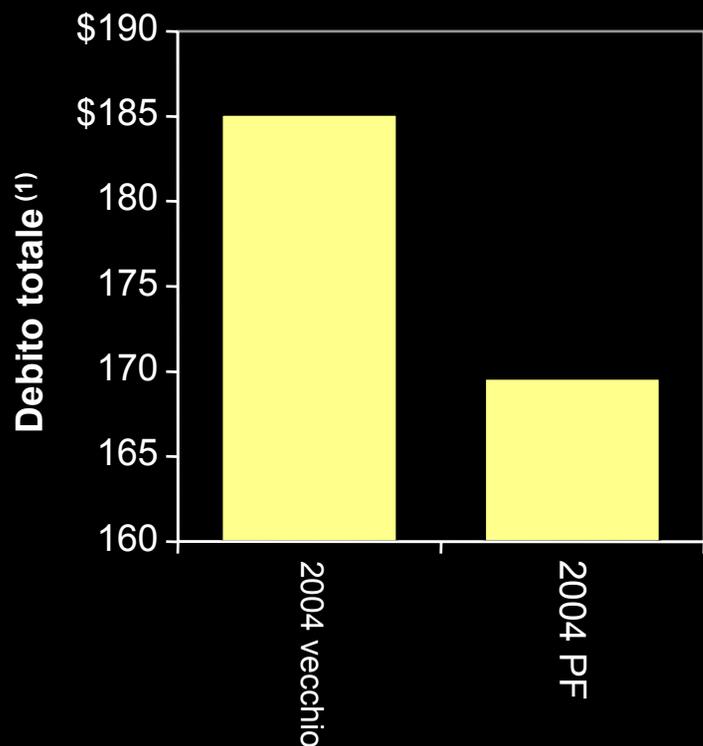
Ipotetici PDI Bonds

- Ogni titolo obbligazionario eleggibile riceverà uno specifico ammontare di interessi pregressi (*past due interest o PDI*), sulla base del tasso di interesse stabilito contrattualmente e delle scadenze originarie delle cedole
- Per ogni titolo eleggibile e scaduto, i *past due interest* continueranno a maturare al tasso originario
- Stimiamo che per la fine del 2004 il totale dei *past due interest* sarà superiore ai 26 miliardi di dollari USA
 - I PDI non includono gli interessi composti (interessi su interessi) che non sono stati ancora calcolati
 - Le convenzioni del Club di Parigi prevedono il calcolo degli interessi sugli interessi in arretrato

Scadenza:	15 anni
Applicabilità:	Tutti i titoli
Pagamento anticipato:	15%-25%
Sconto sul valore nominale:	0%
Piano di ammortamento:	Pagamenti eguali a partire dall'11°anno
Tasso di interesse (in \$):	5.375%-5.625%

Impatto teorico

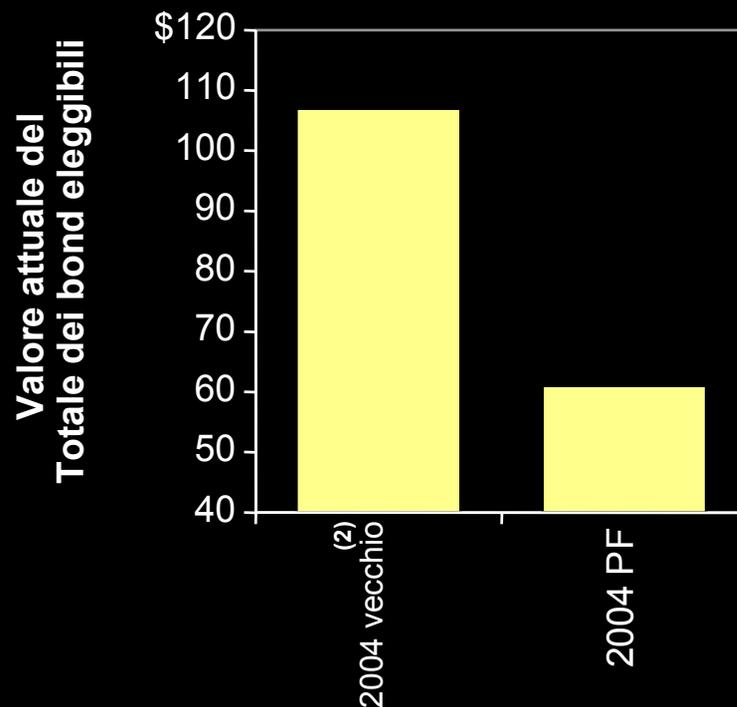
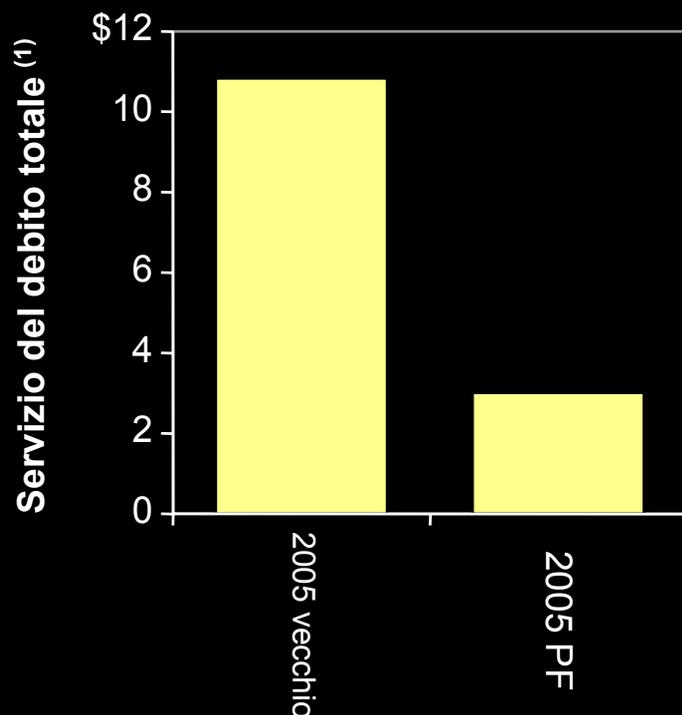
- Misurando il debito totale in termini di valore nominale, un sostanziale alleggerimento del debito è riportato solo in misura parziale



(1) Sottostima l'ammontare di debito condonato rappresentando il debito ristrutturato in termini di valore facciale piuttosto che di valore attuale.

Impatto teorico (cont.)

- Il calcolo del valore nominale del debito ristrutturato non consente di comprendere pienamente i vantaggi previsti nella proposta del GCAB, vantaggi che sono meglio evidenziati dalla immediata riduzione del servizio del debito e dalla riduzione del valore attuale netto dei bond eleggibili



1) Incluso interessi ed ammortamento del debito eleggibile.

2) Incluso capitale e interessi impagati.

Le linee guida del GCAB rispondono ai principi generali del Governo argentino

- Rappresentano una sostanziale riduzione nel servizio del debito dell' Argentina
- Pongono le basi di una crescita solida e duratura
- Migliorano la situazione sociale del Paese
- Forniscono una soluzione sostenibile al problema del debito
- Assicurano la riduzione dell'incombenza del debito
- Sono coerenti ed eque per tutti i creditori

Conclusioni

- La capacità di ripagamento dell'Argentina dovrebbe essere il principale elemento conduttore in qualunque potenziale soluzione di ristrutturazione
- La capacità di ripagamento dell'Argentina è significativamente sottostimata
 - Riserve giunte a 18 miliardi di dollari USA
 - Crescita del PIL del 10%, entrate fiscali aumentate del 40% (anno su anno)
 - Surplus primario già al 4% del PIL
- Il GCAB ha individuato diverse potenziali fonti che aumentano le capacità di ripagamento del Paese e che potrebbero essere utilizzate dal Governo per pervenire ad una ristrutturazione consensuale, equa e negoziata
- L'esclusione di una determinata parte del debito deve essere evidenziata
- I costi di un fallimento nel sostenere riforme strutturali e sforzi fiscali non dovrebbero essere ingiustamente sopportati dai creditori
- Il Governo Argentino non può pervenire ad una ristrutturazione di successo senza il supporto del GCAB
 - Il GCAB consente al Governo la migliore opportunità per negoziare una ristrutturazione consensuale.

GCAB

**Global Committee of
Argentina Bondholders**

luglio 2004