

## PIANO DI RISTRUTTURAZIONE DELLA REPUBBLICA ARGENTINA OFFERTA PUBBLICA DI ACQUISTO E SCAMBIO

L'Associazione per la Tutela degli Investitori in Titoli Argentini (altrimenti indicata come "**Task Force Argentina**" o più semplicemente "**TFA**"), è un'associazione senza fine di lucro costituita dalle banche italiane, il cui scopo è, inter alia, quello di assistere, dare consulenza e rappresentare gli interessi degli investitori italiani in titoli argentini, nel quadro delle operazioni di ristrutturazione del debito estero dei soggetti pubblici e privati argentini. In particolare, il presente documento è rivolto agli investitori che abbiano conferito mandato alla TFA per la tutela, a titolo gratuito, dei loro interessi, sottoscrivendo a tal fine l'apposita procura.

Il presente documento offre un'esposizione sintetica degli aspetti rilevanti del documento d'offerta pubblica di acquisto e scambio approvato dalla Consob in data 30 dicembre 2004 (il "**Documento d'Offerta**"), contenente la proposta di ristrutturazione dei prestiti obbligazionari emessi dalla Repubblica Argentina.

Il presente documento è un mero strumento di ausilio nella comprensione della proposta di ristrutturazione e non può in alcun modo sostituire un'attenta lettura dell'intero Documento d'Offerta.

\* \* \*

La TFA, pertanto, invita i destinatari del presente documento a svolgere un'approfondita analisi del Documento d'Offerta al fine di ottenere una più puntuale comprensione dei termini e delle condizioni ivi contenuti.

\* \* \*

La decisione riguardo alla convenienza dei termini e delle condizioni contenute nel Documento d'Offerta è interamente ed unicamente rimessa all'investitore destinatario della presente lettera, senza che le opinioni espresse ai successivi paragrafi possano ritenersi in alcun modo espresse al fine di influenzare la libera determinazione dell'investitore.

\* \* \*

La TFA, pertanto, non assume alcuna responsabilità in ordine alle scelte che saranno assunte, in piena libertà, dall'investitore.

## PRINCIPALI TERMINI DEL DOCUMENTO D'OFFERTA

ESTRATTO DAL DOCUMENTO DI OFFERTA PUBBLICA DI SCAMBIO VOLONTARIA DELLA REPUBBLICA ARGENTINA  
AI SENSI DELL'ART.102 DEL DECRETO LEGISLATIVO N.58 DEL 24 FEBBRAIO 1998

La Repubblica Argentina ha promosso una offerta pubblica di scambio ai sensi dell'art. 102 del D.Lgs. n.58 del 24 febbraio 1998 nonché delle disposizioni applicabili del regolamento recante norme di attuazione del D.Lgs. n. 58 del 24 febbraio 1998, in materia di emittenti, adottato con delibera CONSOB n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche.

L'Offerta di Scambio ha per oggetto i prestiti obbligazionari in sofferenza emessi dalla Repubblica Argentina e tuttora in circolazione elencati all'interno del Documento di Offerta.

L'Offerta è rivolta a parità di condizioni a tutti i titolari delle Obbligazioni Esistenti in Italia ed è parte di un Invito Globale rivolto dall'Offerente a tutti i titolari delle Obbligazioni Esistenti, a condizioni analoghe a quelle previste per l'Offerta di Scambio.

L'Offerta di Scambio avrà durata, come concordato con CONSOB e Borsa Italiana, dalle ore 8:30 del 14 gennaio 2005 alle ore 17:40 del 25 febbraio 2005, salvo proroga. Il Periodo Tempestivo, che è rilevante ai fini dell'applicazione del criterio di riparto delle Obbligazioni Par, terminerà alle 17:40 del 4 febbraio 2005. Conseguentemente il Periodo Tardivo avrà inizio alle ore 8:30 del 5 febbraio 2005 e terminerà alle ore 17:40 del 25 febbraio 2005.

Il corrispettivo della Offerta di Scambio è costituito dalle Nuove Obbligazioni che sono:

- Obbligazioni Par,
- Obbligazioni Discount,
- Obbligazioni Quasi-par,

A ciascuna delle predette obbligazioni è annesso un Titolo PIL e cioè uno strumento finanziario con rendimento condizionato e indicizzato al raggiungimento in futuro di certi livelli di PIL dell'Argentina.

Le Obbligazioni Par, le Obbligazioni Discount e le Obbligazioni Quasi-par avranno godimento a partire dal 31 dicembre 2003 (incluso) e su di esse alla Data di Scambio verranno riconosciuti gli interessi maturati fino al 31 marzo 2005 (nel caso di Obbligazioni Par) ovvero al 30 giugno e al 31 dicembre 2004 escluso (nel caso di Obbligazioni Discount o Obbligazioni Quasi-par). Alla Data di Scambio gli Interessi Ricevuti verranno pagati in denaro o capitalizzati (sommati al capitale), secondo quanto descritto nel Documento di Offerta.

### *Caratteristiche delle Obbligazioni Par*

- **Ammontare massimo complessivo:** sarà di 10 miliardi di dollari (o l'importo equivalente in altre valute) qualora il Livello di Partecipazione all'Invito Globale sia pari o inferiore al 70% ovvero di 15 miliardi di dollari (o l'importo equivalente in altre valute) qualora il Livello di Partecipazione all'Invito Globale sia superiore al 70%;
- **rapporto di scambio:** 1/1 (100% del capitale originariamente investito)
- **scadenza:** 31 dicembre 2038 (35 anni);

- **valuta di denominazione:** dollari USA, euro o pesos;
- **rimborso del capitale:** il piano di rimborso del capitale prevede che l'Argentina effettuerà venti pagamenti semestrali di pari importo. L'Argentina corrisponderà i primi diciannove pagamenti semestrali il 31 marzo e il 30 settembre di ogni anno a partire dal 30 settembre 2029 e corrisponderà l'ultimo pagamento di pari importo il 31 dicembre 2038;
- **pagamento degli interessi:** gli interessi sul capitale saranno calcolati annualmente e corrisposti in denaro alla Data di Scambio, al 31 marzo e al 30 settembre di ogni anno e il 31 dicembre 2038 ad un tasso dipendente dalla valuta di denominazione scelta dall'obbligazionista.

Da e incluso	Fino a ed escluso	Valuta delle Obbligazioni Par		
		dollari	euro	Peso
31 dicembre 2003	31 marzo 2009	1,33%	1,20%	0,63%
31 marzo 2009	31 marzo 2019	2,50%	2,26%	1,18%
31 marzo 2019	31 marzo 2029	3,75%	3,38%	1,77%
31 marzo 2029	31 dicembre 2038	5,25%	4,74%	2,48%

#### *Caratteristiche delle Obbligazioni Discount*

- **rapporto di scambio:** 1/0,337 (33,7% del capitale originariamente investito)
- **scadenza:** 31 dicembre 2033 (30 anni);
- **valuta di denominazione:** dollari USA, euro o pesos;
- **rimborso del capitale:** il piano di rimborso del capitale prevede venti pagamenti semestrali di pari importo da corrispondere al 30 giugno ed al 31 dicembre di ciascun anno a partire dal 30 giugno 2024
- **pagamento degli interessi:** gli interessi sul capitale saranno calcolati annualmente e decorreranno dal 31 dicembre 2003 (incluso) fino al 31 dicembre 2033 (incluso). I relativi pagamenti saranno semestrali, nella stessa valuta di denominazione delle Obbligazioni Discount in relazione alle quali saranno corrisposti. Una parte degli interessi maturati entro il 31 dicembre 2013 sarà pagata in denaro, mentre l'altra parte sarà capitalizzata. Ciò significa che alla data di pagamento la parte di interessi da capitalizzare non sarà pagata in denaro, ma piuttosto accrescerà il valore in linea capitale delle Obbligazioni Discount ricevute in corrispettivo, e, quindi, il calcolo in futuro degli interessi sarà basato sull'ammontare in linea capitale conseguentemente modificatosi. Anche in questo caso il tasso applicato dipenderà dalla valuta di denominazione scelta dall'obbligazionista.

Da e incluso	Fino a ed escluso	Valuta delle Obbligazioni Discount								
		dollari			euro			Peso		
		Danaro	Capita- lizzato	Totale	Danaro	Capita- lizzato	Totale	Danaro	Capita- lizzato	Totale
31 dicembre 2003	31 dicembre 2008	3,97%	4,31%	8,28%	3,75%	4,07%	7,82%	2,79%	3,04%	5,83%
31 dicembre 2008	31 dicembre 2013	5,77%	2,51%	8,28%	5,45%	2,37%	7,82%	4,06%	1,77%	5,83%
31 dicembre 2013	31 dicembre 2033	8,28%	0,00%	8,28%	7,82%	0,00%	7,82%	5,83%	0,00%	5,83%

### *Caratteristiche delle Obbligazioni Quasi-par*

- **rapporto di scambio:** 1/0,669 (66,9% del capitale originariamente investito)
- **scadenza:** 31 dicembre 2045 (42 anni);
- **valuta di denominazione:** pesos;
- **rimborso del capitale:** Il piano di rimborso del capitale prevede venti pagamenti semestrali di pari importo da corrispondere al 30 giugno e al 31 dicembre di ciascun anno a partire dal 30 giugno 2036. I pagamenti corrisposti in ragione delle Obbligazioni Quasi-par potranno non essere tutti di pari importo in virtù del previsto adeguamento all'inflazione in base al CER.
- **pagamento degli interessi:** Gli interessi sul capitale saranno calcolati su base annua e matureranno a partire dal 31 dicembre 2003, incluso, fino al 31 dicembre 2045 (escluso), ad un tasso fisso annuo pari al 3,31%.  
Gli interessi maturati fino al 31 dicembre 2013 saranno capitalizzati (ossia sommati al capitale da rimborsare) e nessun pagamento in denaro in ragione di interessi relativi alle Obbligazioni Quasi-par sarà effettuato fino al 30 giugno 2014.

Le Obbligazioni Quasi-par non saranno trasferibili per un anno a partire dalla Data di Scambio. All'Aderente non sarà consentito di scambiare Obbligazioni Esistenti con Obbligazioni Quasi-par a meno che il Valore di Scambio delle Obbligazioni Esistenti conferite sia pari ad almeno 350.000 dollari o 280.000 euro (o l'importo equivalente in altre valute).

### *Caratteristiche dei "Titoli PIL"*

- **Scadenza:** 15 dicembre 2035;
- **pagamenti:** esclusivamente in linea interessi e calcolati sulla base del "PIL eccedente" (pari alla differenza, se positiva, tra il PIL Reale Attuale registrato ed il PIL di Base prefissato ed indicato nel documento di offerta);
- **ammontare nozionale:** sarà pari al Valore di Scambio delle Obbligazioni Esistenti conferite in cambio delle Nuove Obbligazioni Rimborsabili a cui sono annessi nell'ipotesi in cui le Nuove Obbligazioni Rimborsabili siano denominate nella stessa valuta delle Obbligazioni Esistenti (nel caso di valuta diversa, l'Ammontare Nozionale dei Titoli PIL sarà determinato sulla base dei tassi di cambio in vigore al 31 dicembre 2003);

I titoli PIL saranno inscindibili dalle Nuove Obbligazioni Rimborsabili e saranno negoziabili solo congiuntamente ad esse, per un periodo di 180 giorni dalla Data di Scambio, al termine del quale potranno essere negoziati autonomamente.

## VALUTAZIONI DELLA TFA

Negli ultimi due anni, la TFA ha contattato diverse volte i rappresentanti della Repubblica Argentina allo scopo di avviare negoziati seri e costruttivi per una equa e sostenibile ristrutturazione del debito. La TFA ha incontrato i rappresentanti del Governo solamente in tre occasioni, e tali incontri hanno sempre avuto quale unico oggetto l'illustrazione dei dati economici del Paese.

La TFA precisa, pertanto, che la presente proposta di ristrutturazione non è il risultato di una negoziazione con l'Associazione o con altri comitati creditori, bensì di una iniziativa unilaterale della Repubblica Argentina.

In particolare, per quanto concerne i termini della proposta, si riportano di seguito alcune considerazioni e precisazioni della TFA.

### CONSIDERAZIONI E PRECISAZIONI SUL CONTENUTO TECNICO DELLA OFFERTA

- I titoli “par”, pur prevedendo il riconoscimento del 100% del capitale originariamente investito, hanno termini di durata straordinariamente lunghi (35 anni, con inizio dei rimborsi in linea capitale solo dopo 25 anni). Di conseguenza, gli investitori che decidessero di aderire alla opzione “par” dovrebbero attendere fino al 30 settembre 2029 per iniziare a recuperare il capitale investito. In tale periodo, oltretutto, gli investitori si vedrebbero riconosciuti gli interessi secondo un tasso cedolare particolarmente basso (1,20% per i titoli denominati in euro nei primi 5 anni);
- i titoli “discount” prevedono il riconoscimento del 33,7% del capitale originariamente investito ed hanno termini di durata comunque lunghi (30 anni, con inizio dei rimborsi in linea capitale solo dopo 20 anni). Di conseguenza, gli investitori che decidessero di aderire alla opzione “discount” dovrebbero attendere fino al 30 giugno 2024 per iniziare a recuperare il 33,7% del capitale investito. In tale periodo, gli investitori si vedrebbero riconosciuti interessi secondo un tasso cedolare più alto rispetto ai titoli “par”, ma tali interessi sarebbero comunque calcolati su una quota di capitale più bassa (per l'appunto, il 33,7%). In più, nei primi 10 anni una parte degli interessi non viene pagata in contanti bensì capitalizzata;
- i titoli “quasi par” sono denominati unicamente in pesos argentini e possono essere richiesti solamente da investitori in grado di conferire in adesione obbligazioni esistenti per un valore di scambio pari a 350.000 dollari USA (ovvero 280.000 euro o l'equivalente in altra valuta). Pertanto, si ritiene che tale opzione interessi unicamente gli investitori istituzionali argentini;
- i “titoli PIL” non prevedono pagamenti in linea capitale ma unicamente in linea interessi, da corrispondersi dal 15 dicembre 2005 al 15 dicembre 2034, sulla base dell'andamento del PIL del Paese. Non è quindi certo che si realizzino le condizioni economiche che consentiranno all'Argentina di onorare detti pagamenti;
- gli interessi scaduti e non pagati dalla data di default, e cioè dal dicembre 2001 fino al dicembre 2003, non sono riconosciuti. **Gli interessi per il 2004 verrebbero, inoltre, calcolati sulla base dei tassi cedolari delle nuove obbligazioni, consistentemente più**

**bassi rispetto a quelli applicati sui vecchi titoli** (ad esempio: 1,20% per i titoli alla pari);

- non viene garantita ai risparmiatori la certezza nel conseguimento del titolo scelto (l'entità massima prevista per l'opzione "par bonds" (*cf. pag.2*) non è infatti sufficiente a garantire lo scambio di tutti i titoli esistenti; pertanto, chi aderisse all'offerta per i titoli "alla pari" molto probabilmente riceverà, almeno in parte, titoli "a sconto".

#### ULTERIORI CONSIDERAZIONI E PRECISAZIONI UTILI PER LE DECISIONI

- chi non aderirà all'offerta non perderà i diritti derivanti dai titoli esistenti,
- gli obbligazionisti che aderiscono all'offerta accettano lo scambio dei titoli esistenti con nuove obbligazioni della Repubblica Argentina che prevede condizioni economiche estremamente penalizzanti e con lunghissimi differimenti della scadenza (minimo 30 anni) ed interessi incongrui;
- con il conferimento dei titoli esistenti in adesione all'offerta di scambio, gli obbligazionisti rinunceranno a significativi diritti e interessi, ivi compreso il diritto di promuovere azioni giudiziarie, relativamente ai titoli esistenti conferiti, nei confronti della Repubblica Argentina, del trustee e del fiscal agent;
- i regolamenti delle obbligazioni rette dal diritto dello Stato di New York o dal diritto inglese prevedono che alcune decisioni vengano prese a maggioranza. Pertanto, l'investitore potrebbe essere vincolato da tali decisioni anche nel caso in cui dissenta da esse;
- i termini dell'invito globale consentono alla Repubblica Argentina, a sua discrezione e nei limiti di quanto consentito dalle leggi applicabili, di prorogare o ritirare l'invito globale, anche soltanto in una o più giurisdizioni e, in giurisdizioni diverse dall'Italia, di rifiutare valide adesioni. Inoltre, l'Argentina potrà altresì dichiarare decaduta l'offerta di scambio nel caso in cui non si verifichi una delle condizioni cui essa è assoggettata;
- l'assenza di precedenti relativi a strumenti finanziari del tipo dei Titoli PIL potrebbe avere implicazioni negative sul loro valore di mercato e comporta incertezze in ordine al loro trattamento fiscale. Inoltre, i pagamenti relativi ai Titoli PIL dipendono da fattori imprevedibili e difficilmente controllabili. È anche possibile che tali pagamenti non saranno mai effettuati;
- i pagamenti del corrispettivo che l'Argentina dovrebbe effettuare in relazione all'offerta e i pagamenti ai titolari delle nuove obbligazioni potrebbero essere assoggettati a pignoramenti, sequestri o azioni consimili anche esecutive da parte di obbligazionisti che abbiano deciso di non aderire all'offerta ovvero da parte di altri creditori della Repubblica Argentina;
- gli obbligazionisti che non aderiscono all'invito globale potrebbero impedire lo svolgimento o il perfezionamento dell'offerta promuovendo provvedimenti cautelari o mediante altre azioni legali. In particolare, i pagamenti del corrispettivo dovuto dalla Repubblica Argentina in relazione all'offerta e i pagamenti della Repubblica Argentina a

favore dei titolari dei nuovi titoli emessi in seguito all'offerta potrebbero essere assoggettati a pignoramenti, sequestri o azioni consimili anche esecutive da parte di obbligazionisti che abbiano deciso di non aderire all'offerta ovvero da parte di altri creditori della Repubblica Argentina;

- aderendo, l'obbligazionista rimane soggetto al rischio di azioni legali contro l'Argentina, sopra menzionate, avviate da coloro che non aderiranno all'offerta;
- l'Argentina si riserva, inoltre, il diritto, nella sua piena discrezionalità, di acquistare, scambiare nonché offrire di acquistare o di scambiare, di effettuare transazioni sia mediante trattative private sia mediante altre modalità da essa prescelte, relativamente alle obbligazioni non scambiate;
- l'Argentina, ove consentito dalle norme applicabili, potrebbe ritirare o escludere una o più serie di obbligazioni esistenti dalla quotazione sui vari mercati regolamentati cui esse sono state ammesse alle negoziazioni (*inter alia*, il Mercato delle Obbligazioni e dei Titoli di Stato (MOT) gestito da Borsa Italiana). Tuttavia, si segnala che attualmente la maggior parte dei titoli esistenti emessi dalla Repubblica Argentina non è quotata sui mercati regolamentati e che, in precedenti esperienze riguardanti la ristrutturazione del debito estero di emittenti sovrani, i titoli di coloro che non hanno aderito alla proposta di ristrutturazione sono stati comunque oggetto di negoziazione al di fuori dei mercati ed hanno mantenuto una certa liquidità;
- la sospensione dei pagamenti dovuti dall'Argentina ha indotto diversi creditori ad avviare numerose azioni legali: fino ad oggi, in quattro paesi. Alcune di queste azioni hanno condotto a sentenze sfavorevoli all'Argentina. Ulteriori azioni legali o ulteriori sentenze sfavorevoli potrebbero avere un effetto negativo sulla finanza pubblica argentina e sulla capacità del Paese di servire il debito pubblico;
- gli obbligazionisti devono essere consapevoli dei tempi e delle condizioni dell'offerta di scambio prima di aderire alla stessa offrendo in cambio i titoli esistenti. Ancora, gli obbligazionisti devono considerare il fatto che essi non hanno facoltà di revocare la propria adesione salvo in alcune limitate ipotesi.

#### LA TFA RITIENE:

- **che i termini e le condizioni dell'offerta non siano assolutamente congrui rispetto alle effettive capacità di rimborso della Repubblica Argentina (come da valutazioni espresse dalla Bear Stearns ed altri analisti finanziari);**
- **che l'adesione alla proposta di scambio comporta per i detentori dei titoli argentini una gravissima perdita rispetto all'investimento originario. Il parere della TFA è che non sia opportuno aderire alla proposta di scambio senza aver attentamente valutato le conseguenze dell'adesione;**
- **di condividere l'avviso del Fondo Monetario Internazionale che una bassa adesione all'offerta della Repubblica Argentina possa indurre la Repubblica**

**Argentina ad avviare i negoziati con i creditori per migliorare le attuali condizioni di scambio.**

**LA TFA RACCOMANDA:**

- **di non accettare l'offerta senza aver riflettuto attentamente sui motivi sopra indicati.**

*Si fa presente che le osservazioni fornite da TFA nell'ambito della presente lettera sono rese unicamente al fine di evidenziare taluni aspetti che si ritengono poter essere d'utilità o d'interesse per l'investitore e che, dunque, le decisioni che ne conseguono sono assunte da ciascun titolare delle obbligazioni, in piena autonomia decisionale ed a proprio esclusivo rischio.*

*Si ribadisce la necessità, ai fini di una completa informazione su tutti i termini e le condizioni della proposta, che ogni investitore consulti il Documento d'Offerta, pubblicato sui seguenti siti internet: [www.tfargentina.it](http://www.tfargentina.it)*