DOCUMENTO DI OFFERTA
OFFERTA PUBBLICA DI SCAMBIO VOLONTARIA

AI SENSI DELL'ARTICOLO 102 DEL DECRETO LEGISLATIVO N. 58 DEL 24 FEBBRAIO 1998
(l'"**Offerta di Scambio**") promossa dalla Repubblica Argentina (l'"**Offerente**" o la "**Repubblica Argentina**") avente ad oggetto le

OBBLIGAZIONI

emesse dalla Repubblica Argentina
appartenenti alle serie riportate dalla pagina ii alla pagina xi del presente Documento di Offerta
(le "**Obbligazioni Esistenti**") aventi un ammontare in linea capitale non rimborsato complessivo pari a circa 79,7 miliardi di dollari al 31 dicembre 2001

OFFERENTE

REPUBBLICA ARGENTINA

CORRISPETTIVO OFFERTO

La presente offerta (l'"**Offerta di Scambio**") è parte di un invito globale (l'"**Invito Globale**") contestualmente rivolto dall'Offerente a parità di condizioni a tutti i titolari delle Obbligazioni Esistenti. Il corrispettivo dell'Offerta di Scambio è rappresentato dalle seguenti serie di nuove obbligazioni che saranno emesse dalla Repubblica Argentina entro la Data di Scambio:

- Obbligazioni Par in euro, dollari o Peso, con godimento 31 dicembre 2003 e scadenza 31 dicembre 2038, tasso di interesse con *step-up* e diverso a seconda della valuta di denominazione. Ammontare in linea capitale complessivo massimo 10 miliardi di dollari o equivalente nelle altre valute (15 miliardi di dollari o equivalente nelle altre valute, ove il Livello di Partecipazione all'Invito Globale sia superiore al 70% del Valore di Scambio delle Obbligazioni Esistenti).
- Obbligazioni Quasi-par in Peso, con godimento 31 dicembre 2003 e scadenza 31 dicembre 2045, tasso di interesse fisso del 3,31%. Ammontare in linea capitale complessivo massimo 24,3 miliardi di Peso. Non trasferibili per 1 anno a partire dalla Data di Scambio.
- Obbligazioni Discount in euro, dollari o Peso, con godimento 31 dicembre 2003 e scadenza 31 dicembre 2033, tasso di interesse fisso e diverso a seconda della valuta di denominazione. Ammontare nominale complessivo massimo non predeterminato.
- Titoli PIL, scadenza 15 dicembre 2035, strumenti finanziari con rendimento condizionato e indicizzato al Prodotto Interno Lordo della Repubblica Argentina, inscindibili dalle obbligazioni summenzionate per un periodo di 180 giorni dalla Data di Scambio.

L'ammontare in linea capitale complessivo originario massimo di Obbligazioni Par, Obbligazioni Quasi-par e Obbligazioni Discount che potrà essere emesso nell'ambito dell'Invito Globale è pari a 41,8 miliardi di dollari.

DURATA DELL'OFFERTA
CONCORDATA CON LA CONSOB E LA BORSA ITALIANA
dalle ore 8:30 del 14 gennaio 2005
alle ore 17:40 del 25 febbraio 2005 (salvo proroga)

Ai fini del riparto delle Obbligazioni Par, il Periodo di Adesione è suddiviso in un **Periodo Tempestivo** che va dall'Inizio del Periodo di Adesione fino **alle ore 17:40 del 4 febbraio 2005** (salvo proroga) e in un **Periodo Tardivo** che va dalle ore 8:30 del 5 febbraio 2005 fino alla Fine del Periodo di Adesione.

DATA DI SCAMBIO
1 aprile 2005 (salvo proroga)

DEALER MANAGERS

Barclays Capital **Merrill Lynch & Co.** **UBS Investment Bank**

INFORMATION AGENT E COORDINATORE DELLA RACCOLTA
GSC Proxitalia S.p.A.

EXCHANGE AGENT
The Bank of New York

La pubblicazione del presente Documento di Offerta non comporta alcun giudizio della CONSOB sull'opportunità dell'adesione e sul merito dei dati e delle notizie contenute in tale documento.

[PAGINA INTENZIONALMENTE LASCIATA BIANCA]

Di seguito la lista delle serie di Obbligazioni Esistenti (la **"Lista delle Obbligazioni Esistenti"**) oggetto dell'Offerta di Scambio, suddivisa in cinque sottogruppi. La seguente tabella non include una descrizione completa delle caratteristiche delle Obbligazioni Esistenti.

Lista delle Obbligazioni Esistenti

La seguente lista contiene tutte le obbligazioni emesse dalla Repubblica Argentina che sono oggetto dell'Offerta di Scambio. Alcune di queste obbligazioni rientrano nella categoria di Obbligazioni Esistenti Scindibili o nella categoria di Par Brady Bonds e Discount Brady Bonds, come di seguito specificato.

Obbligazioni Esistenti Scindibili: obbligazioni in relazione alle quali (i) i diritti al pagamento del capitale e degli interessi sono stati incorporati in cedole scindibili e autonomamente trasferibili, e (ii) i titolari di tali obbligazioni sono tenuti a conferire ogni cedola scindibile che la compone ovvero il corrispondente valore in denaro per poter validamente scambiare tali obbligazioni ai sensi dell'Offerta di Scambio (si veda al riguardo *"Procedure per gli Obbligazionisti che conferiscono Obbligazioni Esistenti Scindibili"* nel paragrafo c.5.2 del presente Documento di Offerta). Alcune Obbligazioni Esistenti, pur essendo state scisse in diverse cedole, non rientrano nella definizione di Obbligazioni Esistenti Scindibili poiché per esse le cedole che le compongono separatamente saranno trattate ciascuna come una Obbligazione Esistente. Le Obbligazioni Esistenti Scindibili sono le seguenti:

- ISIN: ARARGE030122 - Bonds, 1992 (Bonex 92);
- ISIN: ARARGE044404 - Bonex 92, Mar 2002 interest coupon.
- ISIN: ARARGE033217 - Debt Consolidation Debt Consolidation Bonds, U.S. dollars 5th Series (Pro 10);
- ISIN: ARARGE043836 - Debt Consolidation Bonds, 5th Series (Pro 10) interest coupon;
- ISIN: ARARGE033225 – Debt Consolidation Bonds, 5th Series (Pro 9);
- ISIN: ARARGE043844 - Debt Consolidation Bonds, 5th Series (Pro 9) Jan 2002 payment coupon;

Par Brady Bonds e Discount Brady Bonds sono le seguenti serie di Obbligazioni Esistenti:

- PAR Bonds USD 6% (BR) due 2023;
- PAR Bonds USD 6% (RG) due 2023;
- PAR Bonds DEM 5,87% due 2023;
- Discount USD L+ 0,8125% (BR) due 2023;
- Discount USD L+0,8125 (RG) due 2023;
- Discount DEM L+ 0,8125% due 2023.

Legenda

* Nonostante il capitale e gli interessi non pagati relativi a tale obbligazione siano stati incorporati in cedole scindibili ed autonomamente trasferibili, tale obbligazione non è considerata come una Obbligazione Esistente Scindibile. Pertanto, le cedole che compongono tale obbligazione sono trattate ciascuna come una Obbligazione Esistente e quindi i titolari di tali cedole possono conferire separatamente ogni cedola scindibile senza dover ricomporre l'obbligazione sottostante per poter validamente scambiare tale cedola scindibile ai sensi dell'Offerta di Scambio.

** Rappresenta la cedola scindibile per i pagamenti di interessi o capitale maturati e non pagati, detenuta come parte dell'obbligazione sottostante.

*** Obbligazioni Esistenti Scindibili.

Σ Obbligazioni esistenti quotate alla Borsa di Lussemburgo.

A Ammontare indicato in marchi tedeschi.

H Ammontare indicato in scellini austriaci.

X Ammontare indicato in lire italiane.

1 BADLAR è il tasso di interesse argentino applicabile ai depositi a termine di valore superiore a 1 milione di dollari.

2 ENCUESTA è il tasso di interesse argentino applicabile ai depositi a termine di valore inferiore o pari a 1 milione di dollari.

3 Obbligazioni in forma definitiva o non dematerializzata.

4 Obbligazioni in forma definitiva in relazione alle quali non è possibile determinare l'ammontare detenuto da singoli obbligazionisti e l'ammontare gestito da Clearstream AG.

5 Obbligazioni in forma definitiva per un ammontare in linea capitale complessivo pari a 350.000.000 di euro, di cui 342.476.000 di euro relativi a obbligazioni immesse in Clearstream e 7.524.000 euro relativi a obbligazioni detenute al di fuori di tale Sistema di Gestione Accentrata.

6 Obbligazioni in forma definitiva per un ammontare in linea capitale complessivo pari a 650.000.000 euro, di cui 649.857.000 euro relativi a obbligazioni immesse in Clearstream e 143.000 euro relativi a obbligazioni immesse in altri Sistemi di Gestione Accentrata.

7 Tale obbligazione sarà considerata denominata in dollari ai fini dell'Invito Globale e il valore di scambio per tale obbligazione sarà moltiplicato per il tasso di cambio dollaro/Peso in vigore al 31 dicembre 2003 (2,9175).

Opzioni

Le note seguenti permettono di identificare le opzioni di corrispettivo che possono essere richieste per ciascuna serie di Obbligazioni Esistenti.

(A) Le opzioni di corrispettivo per tali Obbligazioni Esistenti includono Obbligazioni Par in dollari, Obbligazioni Par in Peso, Obbligazioni Discount in dollari, Obbligazioni Discount in Peso, Obbligazioni Quasi-par in Peso.

(B) Le opzioni di corrispettivo per tali Obbligazioni Esistenti includono Obbligazioni Par in euro, Obbligazioni Par in Peso, Obbligazioni Discount in euro, Obbligazioni Discount in Peso, Obbligazioni Quasi-par in Peso.

(C) Le opzioni di corrispettivo per tali Obbligazioni Esistenti includono Obbligazioni Par in Peso, Obbligazioni Discount in Peso e Obbligazioni Quasi-par in Peso.

(D) Le opzioni di corrispettivo per tali Obbligazioni Esistenti includono Obbligazioni Discount in dollari e Obbligazioni Discount in Peso.

(E) Le opzioni di corrispettivo per tali Obbligazioni Esistenti includono Obbligazioni Discount in euro e Obbligazioni Discount in Peso.

Valute

ARS = peso argentini;
CHF = franchi svizzeri;
EUR = euro;
GBP = sterline britanniche
JPY = yen giapponesi;
USD = dollari statunitensi.

Con il termine "serie" di Obbligazioni Esistenti ci si riferisce a ogni emissione di Obbligazioni Esistenti sotto indicata.

Obbligazioni Esistenti denominate in dollari	ISIN	Valuta	Taglio Minimo	Opzioni
Adjustable Margin Bonds, U.S. dollars due November 2002 (Span 02) Σ	US040114AW01	USD	1.000	(A)
Alternative Participation Instruments, U.S. dollars 4% due 2013 Σ	XS0015229908	USD	1	(A)
Bonds, U.S. dollars floating rate L + 0,8125% (BR) and (RG) Σ	XS0043120236 XS0043120582 XS0043120822	USD USD	1.000 1.000	(A)
Bonds, U.S. dollars variable rate due 2005 (FRAN) Σ	US040114AX83	USD	1.000	(A)
Capitalized Certificates, U.S. dollars 10,5% 1998-2018	ARARGE03D230	USD	1	(A)
Debt Consolidation Bonds, U.S. dollars 1st Series (Pro 2)	ARP04981BA66	USD	1	(A)
Debt Consolidation Bonds, U.S. dollars 1st Series (Pro 2) Amortizing Payment Coupon January 2002	ARARGE043927	USD	1	(A)
Debt Consolidation Bonds, U.S. dollars 1st Series (Pro 2) Amortizing Payment Coupon February 2002	ARARGE044008	USD	1	(A)
Debt Consolidation Bonds, U.S. dollars 1st Series (Pro 2) Amortizing Payment Coupon March 2002	ARARGE044164	USD	1	(A)
Debt Consolidation Bonds, U.S. dollars 2nd Series (Pre 4)	ARP04981DG19	USD	1	(A)
Debt Consolidation Bonds, U.S. dollars 2nd Series (Pre 4) Amortizing Payment Coupon January 2002	ARARGE043901	USD	1	(A)
Debt Consolidation Bonds, U.S. dollars 2nd Series (Pre 4) Amortizing Payment Coupon February 2002	ARARGE044032	USD	1	(A)
Debt Consolidation Bonds, U.S. dollars 2nd Series (Pre 4) Amortizing Payment Coupon March 2002	ARARGE044198	USD	1	(A)
Debt Consolidation Bonds, U.S. dollars 2nd Series (Pro 4)	ARARGE031773	USD	1	(A)
Debt Consolidation Bonds, U.S. dollars 2nd Series (Pro 4) Amortizing Payment Coupon December 2001	ARARGE043877	USD	1	(A)
Debt Consolidation Bonds, U.S. dollars 2nd Series (Pro 4) Amortizing Payment Coupon January 2002	ARARGE044073	USD	1	(A)
Debt Consolidation Bonds, U.S. dollars 2nd Series (Pro 4) Amortizing Payment Coupon February 2002	ARARGE044230	USD	1	(A)
Debt Consolidation Bonds, U.S. dollars 3rd Series (Pre 6)	ARARGE033183	USD	1	(A)
Debt Consolidation Bonds, U.S. dollars 3rd Series (Pro 6)	ARARGE032177	USD	1	(A)
Debt Consolidation Bonds, U.S. dollars 3rd Series (Pro 6) Amortizing Payment Coupon January 2002	ARARGE043851	USD	1	(A)

Debt Consolidation Bonds, U.S. dollars 4th Series (Pro 8)	ARARGE033191	USD	1	(A)
Debt Consolidation Bonds, U.S. dollars 5th Series (Pro 10) ***	ARARGE033217	USD	1	(A)
Debt Consolidation Bonds, U.S. dollars 5th Series (Pro 10) Interest Coupon **	ARARGE043836	USD	1	(A)
Discount Bonds, USD L+0,8125% due 2023 (BR) and (RG) Σ	XS0043118172 XS0043118339	USD USD	1.000 250.000	(D)
Global Bonds, 7% 2001-2004 and 15,5% 2004-2008 due 2008 Σ	US040114GF14	USD	1	(A)
Global Bonds, U.S. dollars 8,375% due 2003 Σ	US040114AH34	USD	1.000	(A)
Global Bonds, U.S. dollars 9,75% due 2027 Σ	US040114AV28	USD	1.000	(A)
Global Bonds, U.S. dollars 10,25% due 2030 Σ	US040114GB00	USD	1.000	(A)
Global Bonds, U.S. dollars 11% due 2005 Σ	US040114AZ32	USD	1.000	(A)
Global Bonds, U.S. dollars 11% due 2006 Σ	US040114AN02	USD	1.000	(A)
Global Bonds, U.S. dollars 11,375% due 2010 Σ	US040114FC91	USD	1.000	(A)
Global Bonds, U.S. dollars 11,375% due 2017 Σ	US040114AR16	USD	1.000	(A)
Global Bonds, U.S. dollars 11,75% due 2009 Σ	US040114BE93	USD	1.000	(A)
Global Bonds, U.S. dollars 11,75% due 2015 Σ	US040114GA27	USD	1.000	(A)
Global Bonds, U.S. dollars 12% due 2020 Σ	US040114FB19	USD	1.000	(A)
Global Bonds, U.S. dollars 12% due 2031 Σ	USP8055KGV19	USD	1.000	(A)
Global Bonds, U.S. dollars 12% due 2031 (capitalized) Σ	US040114GH79	USD	1	(A)
Global Bonds, U.S. dollars 12,125% due 2019 Σ	US040114BC38	USD	1.000	(A)
Global Bonds, U.S. dollars 12,25% due 2018 Σ	US040114GG96	USD	1	(A)
Global Bonds, U.S. dollars 12,375% due 2012 Σ	US040114GD65	USD	1.000	(A)
Global Bonds, U.S. dollars amortizing 8,875% due 2029 Σ	US040114BD11	USD	1.000	(A)
Global Bonds, U.S. dollars zero-coupon due October 2003 (Series E) Σ	US040114BK53	USD	1.000	(A)
Global Bonds, U.S. dollars zero-coupon due October 2004 (Series F) Σ	US040114BL37	USD	1.000	(A)
Letras Externas, U.S. dollars LIBOR+5,75% due 2004 Σ	US04011MAS98 US04011NAS71	USD USD	250.000 10.000	(A)
Letras Externas, U.S. dollars BADLAR [1] +2,98% due 2004 (Series 75) *Σ				(A)
Strip Interest 01/02 ** Σ	XS0142240414	USD	1	(A)
Strip Interest 02/02 ** Σ	XS0142311298	USD	1	(A)
Strip Interest 03/02 ** Σ	XS0142311371	USD	1	(A)
Strip Interest 04/02 ** Σ	XS0142311702	USD	1	(A)
Strip Interest 05/02 ** Σ	XS0142311967	USD	1	(A)
Strip Interest 06/02 ** Σ	XS0142312189	USD	1	(A)
Strip Interest 07/02 ** Σ	XS0142312346	USD	1	(A)
Strip Interest 08/02 ** Σ	XS0142312692	USD	1	(A)
Strip Interest 09/02 ** Σ	XS0142312775	USD	1	(A)
Strip Interest 10/02 ** Σ	XS0142312932	USD	1	(A)
Strip Interest 11/02 ** Σ	XS0142313070	USD	1	(A)
Strip Interest 12/02 ** Σ	XS0142313237	USD	1	(A)
Strip Interest 01/03 ** Σ	XS0142313740	USD	1	(A)
Strip Interest 02/03 ** Σ	XS0142314631	USD	1	(A)
Strip Interest 03/03 ** Σ	XS0142315364	USD	1	(A)
Strip Interest 04/03 ** Σ	XS0142315877	USD	1	(A)

Strip Interest 05/03 ** Σ	XS0142316255	USD	1	(A)
Strip Interest 06/03 ** Σ	XS0142316412	USD	1	(A)
Strip Interest 07/03 ** Σ	XS0142316768	USD	1	(A)
Strip Interest 08/03 ** Σ	XS0142316842	USD	1	(A)
Strip Interest 09/03 ** Σ	XS0142317147	USD	1	(A)
Strip Interest 10/03 ** Σ	XS0142317576	USD	1	(A)
Strip Interest 11/03 ** Σ	XS0142317733	USD	1	(A)
Strip Interest 12/03 ** Σ	XS0142317816	USD	1	(A)
Strip Interest 01/04 ** Σ	XS0142318111	USD	1	(A)
Strip Interest 02/04 ** Σ	XS0142318541	USD	1	(A)
Strip Interest 03/04 ** Σ	XS0142319192	USD	1	(A)
Strip Interest 04/04 ** Σ	XS0142319358	USD	1	(A)
Strip Interest 05/04 ** Σ	XS0142320109	USD	1	(A)
Strip Principal 05/11/03 ** Σ	XS0142424141	USD	1	(A)
Strip Principal 08/11/03 ** Σ	XS0142426195	USD	1	(A)
Strip Principal 11/11/03 ** Σ	XS0142426781	USD	1	(A)
Strip Principal 02/11/04 ** Σ	XS0142427599	USD	1	(A)
Strip Principal 05/11/04 ** Σ	XS0142428134	USD	1	(A)
Letras Externas, U.S. dollars BADLAR +2,98% due 2004 (Series 75) (Tranche 7)* Σ				(A)
Strip Interest 01/02 T.7 ** Σ	XS0142242972	USD	1	(A)
Strip Interest 02/02 T.7 ** Σ	XS0142465417	USD	1	(A)
Strip Interest 03/02 T.7 ** Σ	XS0142465763	USD	1	(A)
Strip Interest 04/02 T.7 ** Σ	XS0142465920	USD	1	(A)
Strip Interest 05/02 T.7 ** Σ	XS0142466142	USD	1	(A)
Strip Interest 06/02 T.7 ** Σ	XS0142466654	USD	1	(A)
Strip Interest 07/02 T.7 ** Σ	XS0150789799	USD	1	(A)
Strip Interest 08/02 T.7 ** Σ	XS0150853124	USD	1	(A)
Strip Interest 09/02 T.7 ** Σ	XS0150853397	USD	1	(A)
Strip Interest 10/02 T.7 ** Σ	XS0150853470	USD	1	(A)
Strip Interest 11/02 T.7 ** Σ	XS0150853553	USD	1	(A)
Strip Interest 12/02 T.7 ** Σ	XS0150853637	USD	1	(A)
Strip Interest 01/03 T.7 ** Σ	XS0157405233	USD	1	(A)
Strip Interest 02/03 T.7 ** Σ	XS0157406470	USD	1	(A)
Strip Interest 03/03 T.7 ** Σ	XS0157408096	USD	1	(A)
Strip Interest 04/03 T.7 ** Σ	XS0157408765	USD	1	(A)
Strip Interest 05/03 T.7 ** Σ	XS0157409060	USD	1	(A)
Strip Interest 06/03 T.7 ** Σ	XS0157409144	USD	1	(A)
Strip Interest 07/03 T.7 ** Σ	XS0170149438	USD	1	(A)
Strip Interest 08/03 T.7 ** Σ	XS0170150360	USD	1	(A)
Strip Interest 09/03 T.7 ** Σ	XS0170150873	USD	1	(A)
Strip Interest 10/03 T.7 ** Σ	XS0170151251	USD	1	(A)

Strip Interest 11/03 T.7 ** Σ	XS0170152903	USD	1	(A)
Strip Interest 12/03 T.7 ** Σ	XS0170154271	USD	1	(A)
Strip Interest 01/04 T.7 ** Σ	XS0179690721	USD	1	(A)
Strip Interest 02/04 T.7 ** Σ	XS0179691539	USD	1	(A)
Strip Interest 03/04 T.7 ** Σ	XS0179692420	USD	1	(A)
Strip Interest 04/04 T.7 ** Σ	XS0179694475	USD	1	(A)
Strip Interest 05/04 T.7 ** Σ	XS0188805716	USD	1	(A)
Strip Principal 05/11/03 T.7 ** Σ	XS0169331393	USD	1	(A)
Strip Principal 08/11/03 T.7 ** Σ	XS0169352399	USD	1	(A)
Strip Principal 11/11/03 T.7 ** Σ	XS0169353793	USD	1	(A)
Strip Principal 2/11/04 T.7 ** Σ	XS0169354684	USD	1	(A)
Strip Principal 05/11/04 T.7 ** Σ	XS0169355657	USD	1	(A)
Letras Externas, U.S. dollars ENCUESTA[2] + 4,95% due 2004 (Series 74)* Σ				(A)
Strip Interest 01/02 ** Σ	XS0142239085	USD	1	(A)
Strip Interest 02/02 ** Σ	XS0142276871	USD	1	(A)
Strip Interest 03/02 ** Σ	XS0142277689	USD	1	(A)
Strip Interest 04/02 ** Σ	XS0142279461	USD	1	(A)
Strip Interest 05/02 ** Σ	XS0142281285	USD	1	(A)
Strip Interest 06/02 ** Σ	XS0142281798	USD	1	(A)
Strip Interest 07/02 ** Σ	XS0142282259	USD	1	(A)
Strip Interest 08/02 ** Σ	XS0142282689	USD	1	(A)
Strip Interest 09/02 ** Σ	XS0142282762	USD	1	(A)
Strip Interest 10/02 ** Σ	XS0142283497	USD	1	(A)
Strip Interest 11/02 ** Σ	XS0142283810	USD	1	(A)
Strip Interest 12/02 ** Σ	XS0142283901	USD	1	(A)
Strip Interest 01/03 ** Σ	XS0142284206	USD	1	(A)
Strip Interest 02/03 ** Σ	XS0142285195	USD	1	(A)
Strip Interest 03/03 ** Σ	XS0142287563	USD	1	(A)
Strip Interest 04/03 ** Σ	XS0142287720	USD	1	(A)
Strip Interest 05/03 ** Σ	XS0142288298	USD	1	(A)
Strip Interest 06/03 ** Σ	XS0142288611	USD	1	(A)
Strip Interest 07/03 ** Σ	XS0142289189	USD	1	(A)
Strip Interest 08/03 ** Σ	XS0142290278	USD	1	(A)
Strip Interest 09/03 ** Σ	XS0142290781	USD	1	(A)
Strip Interest 10/03 ** Σ	XS0142291599	USD	1	(A)
Strip Interest 11/03 ** Σ	XS0142292308	USD	1	(A)
Strip Interest 12/03 ** Σ	XS0142292720	USD	1	(A)
Strip Interest 01/04 ** Σ	XS0142292993	USD	1	(A)
Strip Interest 02/04 ** Σ	XS0142294189	USD	1	(A)
Strip Interest 03/04 ** Σ	XS0142294858	USD	1	(A)
Strip Interest 04/04 ** Σ	XS0142295152	USD	1	(A)

Strip Interest 05/04 **Σ	XS0142295665	USD	1	(A)
Strip Principal 05/11/05 **Σ	XS0142454056	USD	1	(A)
Strip Principal 08/11/03 **Σ	XS0142454726	USD	1	(A)
Strip Principal 11/11/03 **Σ	XS0142458479	USD	1	(A)
Strip Principal 02/11/04 **Σ	XS0142459360	USD	1	(A)
Strip Principal 05/11/04 **Σ	XS0142459873	USD	1	(A)
Letras Externas, U.S. dollars ENCUESTA + 4,95% due 2004 (Series 74) (Tranche 7)* Σ				(A)
Strip Interest 01/02 T.7 **Σ	XS0142242030	USD	1	(A)
Strip Interest 02/02 T.7 **Σ	XS0142461770	USD	1	(A)
Strip Interest 03/02 T.7 **Σ	XS0142462315	USD	1	(A)
Strip Interest 04/02 T.7 **Σ	XS0142462745	USD	1	(A)
Strip Interest 05/02 T.7 **Σ	XS0142463479	USD	1	(A)
Strip Interest 06/02 T.7 **Σ	XS0142464444	USD	1	(A)
Strip Interest 07/02 T.7 **Σ	XS0150425832	USD	1	(A)
Strip Interest 08/02 T.7 **Σ	XS0150474707	USD	1	(A)
Strip Interest 09/02 T.7 **Σ	XS0150476314	USD	1	(A)
Strip Interest 10/02 T.7 **Σ	XS0150478286	USD	1	(A)
Strip Interest 11/02 T.7 **Σ	XS0150479920	USD	1	(A)
Strip Interest 12/02 T.7 **Σ	XS0150481157	USD	1	(A)
Strip Interest 01/03 T.7 **Σ	XS0157397620	USD	1	(A)
Strip Interest 02/03 T.7 **Σ	XS0157398867	USD	1	(A)
Strip Interest 03/03 T.7 **Σ	XS0157399246	USD	1	(A)
Strip Interest 04/03 T.7 **Σ	XS0157399329	USD	1	(A)
Strip Interest 05/03 T.7 **Σ	XS0157399592	USD	1	(A)
Strip Interest 06/03 T.7 **Σ	XS0157399832	USD	1	(A)
Strip Interest 07/03 T.7 **Σ	XS0170147812	USD	1	(A)
Strip Interest 08/03 T.7 **Σ	XS0170148117	USD	1	(A)
Strip Interest 09/03 T.7 **Σ	XS0170148380	USD	1	(A)
Strip Interest 10/03 T.7 **Σ	XS0170148463	USD	1	(A)
Strip Interest 11/03 T.7 **Σ	XS0170148547	USD	1	(A)
Strip Interest 12/03 T.7 **Σ	XS0170148893	USD	1	(A)
Strip Interest 01/04 T.7 **Σ	XS0179665466	USD	1	(A)
Strip Interest 02/04 T.7 **Σ	XS0179684161	USD	1	(A)
Strip Interest 03/04 T.7 **Σ	XS0179686885	USD	1	(A)
Strip Interest 04/04 T.7 **Σ	XS0179687347	USD	1	(A)
Strip Interest 05/04 T.7 **Σ	XS0188799216	USD	1	(A)
Strip Principal 05/11/03 T.7 **Σ	XS0169306015	USD	1	(A)
Strip Principal 08/11/03 T.7 **Σ	XS0169323887	USD	1	(A)
Strip Principal 11/11/03 T.7 **Σ	XS0169325239	USD	1	(A)
Strip Principal 02/11/04 T.7 **Σ	XS0169326393	USD	1	(A)
Strip Principal 05/11/04T.7 **Σ	XS0169326989	USD	1	(A)

Pagarés, U.S. dollars floating rate Series I BADLAR + 4,05% due 2003 (RADAR I)	ARARGE033266	USD	1	(A)
Pagarés, U.S. dollars floating rate Series II BADLAR + 4,05% due 2003 (RADAR II)	ARARGE033274	USD	1	(A)
Pagarés, U.S. dollars floating rate BADLAR + 4,5% due 2006 (RADAR III)	ARARGE033415	USD	10.000	(A)
Pagarés, U.S. dollars floating rate BADLAR + 4,5% due 2006 (RADAR IV)	ARARGE033431	USD	10.000	(A)
Pagarés, U.S. dollars floating rate Series I BADLAR + 4,5% due 2007 (CELTIC I)	ARARGE033472	USD	10.000	(A)
Pagarés, U.S. dollars floating rate Series II BADLAR + 4,5% due 2007 (CELTIC II)	ARARGE033480	USD	10.000	(A)
Pagarés, U.S. dollars floating rate BADLAR + 4% due 2005 (HEXAGON IV)	ARARGE033522	USD	10.000	(A)
PAR Bonds, U.S. dollars 6% due 2023 (BR) and (RG)[Σ]	XS0043119147 XS0043119576	USD USD	1.000 250.000	(D)

Obbligazioni Esistenti denominate in euro od originariamente denominate in una valuta sostituita dall'euro	**ISIN**	**Valuta**	**Taglio Minimo**	**Opzioni**
Bonds, euro 8% due 2002 [Σ]	IT0006527292	EUR	1.000	(B)
Bonds, euro 9,25% due 2002 [Σ]	DE0003527966	EUR	1.000	(B)
Bonds, euro 10% 1999-2001 and 8% 2002-2008 due 2008 (fungible) [Σ]	XS0103457585	EUR	0,01	(B)
Bonds, euro 15% 2000-2001 and 8% 2002-2008 due 2008[5] [Σ]	DE0002923851	EUR	1.000	(B)
Bonds, euro 14% 2000-2001 and 8% 2002-2008 due 2008 [Σ]	DE0002966900	EUR	1.000	(B)
Bonds, euro 8% 1999-2002, 8,25% 2002-2006 and 9% 2007-2010 due 2010[3] [Σ]	DE0002483203	EUR	0,01	(B)
Bonds, euro 8,5% due 2004[6] [Σ]	DE0003089850	EUR	1.000	(B)
Bonds, euro 9% due 2003 [Σ]	DE0002466208	EUR	1.000	(B)
Bonds, euro 9% due 2006 [Σ]	DE0002998952	EUR	1.000	(B)
Bonds, euro 9% due 2009 [Σ]	DE0003045357	EUR	1.000	(B)
Bonds, euro 9,75% due 2003 [Σ]	DE0003538914	EUR	1.000	(B)
Bonds, euro 9,5% due 2004 [Σ]	DE0002929452	EUR	1.000	(B)
Bonds, euro 10% due 2004 [Σ]	DE0004500558	EUR	1.000	(B)
Bonds, euro 10% due 2007 [Σ]	DE0005450258	EUR	1.000	(B)
Bonds, euro 10,25% due 2007 [Σ]	DE0004509005	EUR	1.000	(B)
Bonds, euro 11% 1999-2001 and 8% 2002-2008 due 2008[3] [Σ]	DE0001974608	EUR	0,01	(B)
Bonds, euro EURIBOR + 4% due 2003 [Σ]	IT0006529769	EUR	1.000	(B)
Bonds, German deutsche mark 7% due 2004[3] [Σ]	DE0001904308	EUR	1.000[A]	(B)
Bonds, German deutsche mark 7,875 % due 2005 [Σ]	DE0002488509	EUR	1.000[A]	(B)
Bonds, German deutsche mark 8,5% due 2005[3] [Σ]	DE0001354751	EUR	1.000[A]	(B)
Bonds, German deutsche mark 8% due 2009 [Σ]	DE0001954907	EUR	1.000[A]	(B)
Bonds, German deutsche mark 9% due 2003[4] [Σ]	DE0001340909	EUR	1.000[A]	(B)
Bonds, German deutsche mark 11,25% due 2006[4] [Σ]	DE0001319507	EUR	1.000[A]	(B)
Bonds, German deutsche mark 11,75% due 2011[4] [Σ]	DE0001325017	EUR	1.000[A]	(B)
Bonds, German deutsche mark 11,75% due 2026[3] [Σ]	DE0001348100	EUR	1.000[A]	(B)
Bonds, German deutsche mark 12% due 2016[4] [Σ]	DE0001340917	EUR	1.000[A]	(B)
Bonds, German deutsche mark 14% 1999 - 2000 and 9% 2001-2008 due 2008 [Σ]	DE0001767101	EUR	1.000[A]	(B)

Bonds, German deutsche mark medium-term 2003 10,25%[4 Σ]	DE0001308609	EUR	1.000[A]	(B)
Bonds, German deutsche mark medium-term 2002 10,5%[4 Σ]	DE0001300200	EUR	1.000[A]	(E)
Bonds, Spanish peseta 7,5% due 2002 [Σ]	ES0273541013	EUR	601,01	(B)
Discount Bonds, German deutsche mark DEM L+0,8125% due 2023 [Σ]	DE0004103015	EUR	5.000[A]	(B)
Global Bonds, euro 8,125% due 2008 [Σ]	XS0086333472	EUR	1.000	(B)
Letras Externas, Austrian schillings 7% due 2004 [Σ]	AT0001912331	EUR	10.000[H]	(B)
Letras Externas, euro 7,125% due 2002 [Σ]	XS0098314874	EUR	1.000	(B)
Letras Externas, euro 8,125% due 2004 [Σ]	XS0109203298	EUR	1.000	(B)
Letras Externas, euro 8,50% due 2010 [Σ]	XS0089277825	EUR	2	(B)
Letras Externas, euro 8,75% due 2003 [Σ]	XS0084071421	EUR	1	(B)
Letras Externas, euro 9% due 2005 [Σ]	US040114FZ86	EUR	100.000	(B)
	USP8055KFQ33	EUR	1.000	(B)
Letras Externas, euro 9,25% due 2004 [Σ]	XS0113833510	EUR	1.000	(B)
Letras Externas, euro 10,50% 2000 and 7% 2001-2004 due 2004 [Σ]	XS0096960751	EUR	1.000	(B)
Letras Externas, euro 10% due 2005 [Σ]	XS0105694789	EUR	1.000	(B)
Letras Externas, euro 10% due 2007 [Σ]	XS0124528703	EUR	1.000	(B)
Letras Externas, euro EURIBOR + 5,10% due 2004 [Σ]	XS0105224470	EUR	1.000	(B)
Letras Externas, Italian lira 9% 1997-1999 and 7% 1999-2004 due 2004 [Σ]	XS0081057589	EUR	5.000.000[X]	(B)
Letras Externas, Italian lira 9,25 % 1997-1999 and 7% 1999-2004 due 2004 [Σ]	XS0080809253	EUR	5.000.000[X]	(B)
Letras Externas, Italian lira 10% 1997 - 1999 and 7,625 % 1999-2007 due 2007 [Σ]	XS0078502399	EUR	5.000.000[X]	(B)
Letras Externas, Italian lira 10% due 2007 [Σ]	XS0071898349	EUR	5.000.000[X]	(B)
Letras Externas, Italian lira 10,375% 1998-2000 and 8% 2001-2009 due 2009 [Σ]	XS0084832483	EUR	5.000.000[X]	(B)
Letras Externas, Italian lira 11% due 2003 [Σ]	XS0070531420	EUR	5.000.000[X]	(B)
Letras Externas, Italian lira LIBOR + 1,6% due 2004 [Σ]	XS0076397248	EUR	5.000.000[X]	(B)
Letras Externas, Italian lira LIBOR + 2,5% due 2005 [Σ]	XS0088590863	EUR	5.000.000[X]	(B)
Letras Externas, euro Fixed-rate due 2028 [Σ]	US04011MAR16	EUR	250.000	(B)
	US04011NAR98	EUR	10.000	(B)
Strip Coupon, euro Fixed-rate due 2006 [Σ]	US04011MAL46	EUR	250.000	(B)
	US04011NAL29	EUR	10.000	(B)
Strip Coupon, euro Fixed-rate due 2011 [Σ]	US04011MAM29	EUR	250.000	(B)
	US04011NAM02	EUR	10.000	(B)
Strip Coupon, euro Fixed-rate due 2016 [Σ]	US04011MAN02	EUR	250.000	(B)
	US04011NAN84	EUR	10.000	(B)
Strip Coupon, euro Fixed-rate due 2021 [Σ]	US04011MAP59	EUR	250.000	(B)
	US04011NAP33	EUR	10.000	(B)
Strip Coupon, euro Fixed-rate due 2026 [Σ]	US04011MAQ33	EUR	250.000	(B)
	US04011NAQ16	EUR	10.000	(B)
Par Bonds, German deutsche mark DEM 5,87% due 2023 [Σ]	DE0004103007	EUR	5.000[A]	(E)

Obbligazioni Esistenti denominate in valute europee diverse dall'euro	**ISIN**	**Valuta**	**Taglio Minimo**	**Opzioni**
Bonds, Swiss franc 7% due 2003 [Σ]	CH0005458101	CHF	5.000	(B)
Letras Externas, British pounds sterling 10% due 2007 [Σ]	XS0077243730	GBP	1.000	(B)
Obbligazioni Esistenti denominate in yen	**ISIN**	**Valuta**	**Taglio Minimo**	**Opzioni**
Letras Externas, Japanese yen 3,5% due 2009 [Σ]	XS0100354066	JPY	10.000.000	(B)
Letras Externas, Japanese yen 4,4% due 2004 [Σ]	XS0076249308	JPY	10.000.000	(B)
Letras Externas, Japanese yen 6% due 2005 [Σ]	XS0070808166	JPY	10.000.000	(B)

Letras Externas, Japanese yen 7,4% due 2006 (EMTN Series 36) Σ	XS0064910812	JPY	10.000.000	(B)
Letras Externas, Japanese yen 7,4% due 2006 (EMTN Series 38) Σ	XS0065490988	JPY	100.000.000	(B)
Letras Externas, Japanese yen 7,4% due 2006 (EMTN Series 40) Σ	XS0066125559	JPY	100.000.000	(B)
Samurai Bonds, Japanese yen 5% due 2002 Σ	JP503200ASC0	JPY	1.000.000	(C)
Samurai Bonds, (Series 5) 5,40% due 2003 Σ	JP503200AWC2	JPY	10.000.000	(C)
Samurai Bonds, Japanese yen (Series 6) 5,125% due 2004 Σ	JP503200A061	JPY	1.000.000	(C)
Samurai Bonds, Japanese yen (Series 7) 4,85% 2000-2005 Σ	JP503200A095	JPY	1.000.000	(C)

Obbligazioni Esistenti denominate in Peso	**ISIN**	**Valuta**	**Taglio Minimo**	**Opzioni**
Bonds, 1992 (Bonex 92)***	ARARGE030122	USD	100	(A)
Bonds, 1992 (Bonex 92) March 2002 interest coupon**	ARARGE044404	USD	12,5	(A)
Bono del Gobierno Nacional, 9% due 2002 (RML)	ARARGE033233	USD	1	(A)
Bono Pagaré, Series A ENCUESTA + 5,8% due 2002	ARARGE033449	USD	1	(A)
Bono Pagaré, Series III ENCUESTA + 4% due 2002	ARARGE032714	USD	1	(A)
Bono Pagaré, Series IV ENCUESTA + 3,3% due 2002	ARARGE032862	USD	1	(A)
Bono Pagaré, Series V ENCUESTA + 5,8% due 2002	ARARGE032953	USD	1	(A)
Bono Pagaré, Series VI ENCUESTA + 4,35% due 2004	ARARGE033084	USD	1	(A)
Bono Pagaré, Series B BADLAR + 3% due 2002	ARARGE033456	USD	1	(A)
Bono Pagaré, Series C BADLAR + 0,75% due 2002	ARARGE033464	USD	1	(A)
Bontes, 8,75% due 2002	ARARGE031633	USD	1.000	(A)
Bontes, 9,9375% due 2027	ARARGE032136	USD	1.000	(A)
Bontes, 11,25% due 2004	ARARGE032409	USD	1	(A)
Bontes, 11,75% due 2003	ARARGE032573	USD	1	(A)
Bontes, 11,75% due 2006	ARARGE033076	USD	1	(A)
Bontes, 12,125% due 2005	ARARGE032581	USD	1	(A)
Bontes, variable rate ENCUESTA+ 3,2% due 2003	ARARGE032086	USD	1.000	(A)
Debt Consolidation Bonds, Argentine pesos 1st Series (Pro 1)	ARP04981BV04	ARS	1	(C)
Debt Consolidation Bonds, Argentine pesos 1st Series (Pro 1) Amortizing Payment Coupon due January 2002	ARARGE043919	ARS	1	(C)
Debt Consolidation Bonds, Argentine pesos 1st Series (Pro 1) Amortizing Payment Coupon due February 2002	ARARGE044016	ARS	1	(C)
Debt Consolidation Bonds, Argentine pesos 1st Series (Pro 1) Amortizing Payment Coupon due March 2002	ARARGE044172	ARS	1	(C)
Debt Consolidation Bonds, Argentine pesos 2nd Series (Pre 3)	ARP04981DH91	ARS	1	(C)
Debt Consolidation Bonds, Argentine pesos 2nd Series (Pre 3) Amortizing Payment Coupon due January 2002	ARARGE043893	ARS	1	(C)
Debt Consolidation Bonds, Argentine pesos 2nd Series (Pre 3) Amortizing Payment Coupon due February 2002	ARARGE044057	ARS	1	(C)
Debt Consolidation Bonds, Argentine pesos 2nd Series (Pre 3) Amortizing Payment Coupon due March 2002	ARARGE044214	ARS	1	(C)

Debt Consolidation Bonds, Argentine pesos 2nd Series (Pro 3)	ARARGE031781	ARS	1	(C)
Debt Consolidation Bonds, Argentine pesos 2nd Series (Pro 3) Amortizing Payment Coupon due December 2001	ARARGE043885	ARS	1	(C)
Debt Consolidation Bonds, Argentine pesos 2nd Series (Pro 3) Amortizing Payment Coupon due January 2002	ARARGE044065	ARS	1	(C)
Debt Consolidation Bonds, Argentine pesos 2nd Series (Pro 3) Amortizing Payment Coupon due February 2002	ARARGE044222	ARS	1	(C)
Debt Consolidation Bonds, Argentine pesos 3rd Series (Pro 5) Amortizing Payment Coupon due January 2002	ARARGE043869	ARS	1	(C)
Debt Consolidation Bonds, Argentine pesos 3rd Series (Pro 5)	ARARGE032185	ARS	1	(C)
Debt Consolidation Bonds, Argentine pesos 5th Series (Pro 9)***	ARARGE043844	ARS	1	(C)
Debt Consolidation Bonds, Argentine pesos 5th Series (Pro 9) Payment Coupon due January 2002**	ARARGE033225	ARS	1	(C)
Derechos Creditorios	ARARGE03D255	ARS	1	(C)
Ferrobonos	ARARGE030056	USD	1	(A)
Global Bonds, Argentine pesos 10% 2001-2004 and 12% 2004-2008 due 2008 [7] [Σ]	XS0130278467	ARS	1	(C)
Hydrocarbon Royalties Restructuring Bonds	ARARGE030114	USD	1	(A)
Hydrocarbon Royalties Restructuring Bonds, Amortizing Payment Coupons January 2002	ARARGE044081	USD	1	(A)
Hydrocarbon Royalties Restructuring Bonds, Amortizing Payment Coupons February 2002	ARARGE043992	USD	1	(A)
Hydrocarbon Royalties Restructuring Bonds, Amortizing Payment Coupons March 2002	ARARGE044156	USD	1	(A)
Letes Bice due July 2002	ARARGE03D248	ARS	1	(C)
Letra del Tesoro 90 due March 2002	ARARGE033134	USD	1	(A)
Letra del Tesoro 105 due February 2002	ARARGE033738	USD	1	(A)
Letra del Tesoro 106 due March 2002	ARARGE033746	USD	1	(A)
Letra del Tesoro 108 due February 2002	ARARGE033795	USD	1	(A)
Letra del Tesoro 109 due March 2002	ARARGE033803	USD	1	(A)
Letras Externas, Argentine pesos 8,75% due 2002 [Σ]	US040114AT71 USP8055KAP05	ARS ARS	250.000 10.000	(C)
Letras Externas, Argentine pesos 11.75% due 2007 [Σ]	US040114AS98 USP0450KAB90	ARS ARS	250.000 10.000	(C)
Pagaré, fixed rate Series I 14,75% due 2002 (HEXAGON II)	ARARGE03D206	USD	1	(A)
Pagaré, fixed rate Series II 14,75% due 2002 (HEXAGON III)	ARARGE03D214	USD	1	(A)
Pagaré o Bono del Gobierno Nacional, variable rate ENCUESTA + 5,8% due 2006	ARARGE033340	USD	1	(A)
Treasury Bonds, capitalized interest 11,49128% 2000-2020	ARARGE03D222	USD	1	(A)

INDICE

Pag.

GLOSSARIO 3

VALUTA DI PRESENTAZIONE 11

PREMESSA E SINTESI DELL'OFFERTA DI SCAMBIO 13

A. AVVERTENZE 23

A.1 CONDIZIONI – INFORMAZIONI AL PUBBLICO – ECCEZIONI ALLA IRREVOCABILITA' DELLE ADESIONI 23

a.1.1 Livello di Partecipazione all'Invito Globale ed Ammontare Massimo delle Obbligazioni Par 24

a.1.2 Mancato avveramento e rinuncia alle Condizioni 24

a.1.3 Informazioni al pubblico 24

A.2 COMUNICATO DELL'EMITTENTE 26

A.3 AVVERTENZE SUI RISCHI DELL'OPERAZIONE 26

a.3.a Avvertenze relative alla mancata adesione all'Offerta di Scambio 26

a.3.b Avvertenze relative alle Nuove Obbligazioni 27

a.3.b.1 Avvertenze relative alle Nuove Obbligazioni rette dal diritto argentino 29

a.3.b.2 Avvertenze relative alle Nuove Obbligazioni rette dal diritto dello Stato di New York o dal diritto inglese 30

a.3.b.3 Avvertenze relative ai Titoli PIL 30

a.3.c Avvertenze relative all'adesione all'Offerta di Scambio 31

a.3.c.1 Avvertenze relative alle Procedure di Adesione 34

a.3.d Avvertenze relative all'Argentina 36

B. SOGGETTI PARTECIPANTI ALL'OPERAZIONE 45

B.1 INFORMAZIONI GENERALI RIGUARDANTI LA REPUBBLICA ARGENTINA IN QUALITA' DI EMITTENTE DELLE OBBLIGAZIONI ESISTENTI E DI EMITTENTE ED OFFERENTE DELLE NUOVE OBBLIGAZIONI 45

b.1.1 Territorio e popolazione 46

b.1.2 Forma di Governo 46

b.1.3 Recenti avvenimenti politici 47

b.1.4 Partiti politici 48

b.1.5 Affari esteri e organizzazioni internazionali 49

b.1.6 Economia argentina 50

b.1.6.1 Introduzione 50

b.1.6.2 Evoluzione della situazione economica 52

b.1.6.3 Prodotto Interno Lordo 61

b.1.6.4 Principali settori dell'economia nazionale: settore primario, secondario e terziario 65

b.1.6.5 Occupazione e lavoro 74

b.1.6.6 Povertà e distribuzione del reddito 78

b.1.6.7 Ruolo dello Stato nell'economia nazionale (e privatizzazioni di imprese a partecipazione statale) 79

b.1.6.8 Ambiente 81

b.1.7 Commercio estero e bilancia dei pagamenti 81
b.1.7.1 Bilancia dei pagamenti 81
b.1.7.2 Regolamentazione del commercio 89
b.1.7.3 Composizione delle esportazioni 91
b.1.7.4 Composizione delle importazioni 94
b.1.7.5 Composizione del commercio dei servizi non finanziari 95
b.1.7.6 Suddivisione geografica delle attività commerciali 96
b.1.7.7 Commercio con il Brasile e altri paesi Mercosur 98
b.1.7.8 Investimenti esteri 99
b.1.8 Sistema monetario 103
b.1.8.1 Banca Centrale 103
b.1.8.2 Politica monetaria 103
b.1.8.3 Liquidità 108
b.1.8.4 Mercato valutario e riserve internazionali 110
b.1.8.5 Inflazione 112
b.1.8.6 Regolamentazione del settore finanziario 113
b.1.8.7 Composizione del settore finanziario 117
b.1.8.8 Tassi di interesse 123
b.1.8.9 Mercati dei capitali 125
b.1.9 Finanza pubblica 128
b.1.9.1 Ambito e metodologia 128
b.1.9.2 Conti pubblici 129
b.1.9.3 Spesa pubblica 140
b.1.9.4 Regime fiscale 142
b.1.9.5 Bilancio previsionale 146
b.1.9.6 Rapporti con le province 148
b.1.9.7 Previdenza sociale 155
b.1.10 Debito pubblico 157
b.1.10.1 Sintesi introduttiva 157
b.1.10.2 Storia del debito 158
b.1.10.3 Gestione del debito 160
b.1.10.4 Evoluzione del debito 165
b.1.10.5 Debito denominato in valuta estera 175
b.1.10.6 Debito denominato in Peso 180
b.1.10.7 Debito dovuto a istituzioni multilaterali 184
b.1.10.8 Procedimenti legali 189
B.2 INTERMEDIARI 195
b.2.1 Dealer Managers 195
b.2.2 Depositari 195
b.2.3 Information Agent e Coordinatore della Raccolta. 196

b.2.4 Exchange Agent e Luxembourg Exchange Agent 196

b.2.5 Trustee 196

C. CATEGORIE E QUANTITATIVI DEGLI STRUMENTI FINANZIARI OGGETTO DELL'OFFERTA DI SCAMBIO E MODALITÀ DI ADESIONE 197

C.1 CATEGORIA E QUANTITÀ DEGLI STRUMENTI FINANZIARI OGGETTO DELL'OFFERTA DI SCAMBIO 197

c.1.1 Caratteristiche delle Obbligazioni Esistenti 199

c.1.2 L'Invito Globale 220

c.1.3 Percentuale degli strumenti oggetto di offerta rispetto al loro numero complessivo 221

C.2 CONDIZIONI DELL'OFFERTA DI SCAMBIO 221

C.3 MODIFICHE, PROROGA DELL'OFFERTA DI SCAMBIO E RINUNCIA ALLE CONDIZIONI 222

C.4 AUTORIZZAZIONI 222

C.5 PROCEDURE DI ADESIONE 223

c.5.1 Invio della Scheda di Adesione 224

c.5.2 Conferimento delle Obbligazioni Esistenti 228

c.5.3 Perfezionamento dell'adesione all'Offerta di Scambio. 233

c.5.4 Data e modalità dello scambio 234

c.5.5 Irregolarità delle adesioni 235

C.6 REVOCA DELLE ADESIONI 235

C.7 COMUNICAZIONI RELATIVE ALL'OFFERTA DI SCAMBIO 237

C.8 MERCATO SUL QUALE È PROMOSSA L'OFFERTA DI SCAMBIO 238

D. QUANTITATIVO DELLE OBBLIGAZIONI POSSEDUTE DALL'OFFERENTE E OPERAZIONI SULLE OBBLIGAZIONI 240

D.1 QUANTITATIVO DEGLI STRUMENTI FINANZIARI DELLO STATO SOVRANO EMITTENTE POSSEDUTI DAL SOGGETTO O DAI SOGGETTI CHE INTENDONO O DEVONO EFFETTUARE L'OFFERTA PUBBLICA, ANCHE A MEZZO DI SOCIETÀ FIDUCIARIE O PER INTERPOSTA PERSONA E DI QUELLI POSSEDUTI DA SOCIETÀ CONTROLLATE 240

d.1.1 Indicazione del quantitativo e delle categorie di obbligazioni possedute, con la specificazione del titolo del possesso 240

d.1.2 Indicazione dell'eventuale esistenza di contratti di riporto, usufrutto o pegno su strumenti finanziari delle Stato sovrano emittente, ovvero ulteriori impegni sui medesimi strumenti 240

D.2 QUANTITATIVO DEGLI STRUMENTI FINANZIARI OFFERTI IN CORRISPETTIVO DELLO SCAMBIO POSSEDUTI DALL'OFFERENTE, ANCHE A MEZZO DI SOCIETÀ FIDUCIARIE O PER INTERPOSTA PERSONA 240

d.2.1 Indicazione del quantitativo delle categorie di obbligazioni offerte in corrispettivo dello scambio con la specificazione del titolo del possesso 240

d.2.2 Indicazione dell'eventuale esistenza di contratti di riporto, usufrutto o pegno su strumenti finanziari delle stato sovrano emittente, ovvero ulteriori impegni sui medesimi strumenti 240

E. CORRISPETTIVO OFFERTO PER LO SCAMBIO 241

E.1 CORRISPETTIVO PER GLI STRUMENTI FINANZIARI E SUA GIUSTIFICAZIONE 241

e.1.1 Indicazione del Corrispettivo 241

e.1.1.2 Altri impegni dell'Offerente 249
e.1.2 Criteri seguiti per la determinazione del Corrispettivo 251
e.1.3 Media aritmetica mensile delle quotazioni delle Obbligazioni Esistenti nei dodici mesi precedenti l'annuncio dell'Offerta di Scambio 252
e.1.4 Indicazione dei valori attribuiti alle Obbligazioni Esistenti in occasione di precedenti operazioni finanziarie 257
e.1.5 Indicazione dei valori ai quali l'Argentina ha effettuato operazioni di acquisto e/o vendita sulle Obbligazioni Esistenti 257
E.2 INFORMAZIONI RIGUARDANTI GLI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI OFFERTI QUALE CORRISPETTIVO DELLO SCAMBIO 257
e.2.1 Indicazione delle eventuali autorizzazioni, rilasciate dalle autorità competenti, cui è soggetta l'operazione di vendita degli strumenti finanziari costituenti il corrispettivo dello scambio e dei relativi estremi 257
e.2.2 Indicazione dei valori attribuiti agli strumenti finanziari offerti come corrispettivo in occasione di precedenti operazioni finanziarie 257
e.2.3 Indicazione dei valori ai quali la Repubblica Argentina ha effettuato operazioni di acquisto e/o vendita sugli strumenti finanziari oggetto dello scambio 257
e.2.4 Criteri seguiti per la determinazione del Valore di Scambio 257
e.2.5 Descrizione degli strumenti finanziari offerti in corrispettivo dello scambio e dei relativi diritti connessi 257
e.2.5.1 Sistemi di Gestione Accentrata e registrazione delle Nuove Obbligazioni 268
e.2.5.2 Obbligazioni in forma definitiva 270
e.2.5.3 Descrizione del regime fiscale 272
e.2.5.3.1 Regime fiscale italiano 272
e.2.5.3.2 Scambio delle Obbligazioni Esistenti 272
e.2.5.3.3 Regime fiscale delle Nuove Obbligazioni 273
e.2.5.4 Regime fiscale argentino 278
e.2.6 Modalità dei pagamenti di capitale e di interessi in ragione delle Nuove Obbligazioni 278
e.2.7 Indicazione dell'esistenza di un formale impegno da parte degli organi designati a presentare domanda di ammissione alla quotazione presso un mercato regolamentato precisando gli estremi della delibera ed il periodo entro il quale verrà attuata 279
F. DATE, MODALITÀ DI PAGAMENTO DEL CORRISPETTIVO E GARANZIE DI ESATTO ADEMPIMENTO 281
F.1 INDICAZIONE DELLA DATA DI PAGAMENTO DEL CORRISPETTIVO 281
F.2 INDICAZIONE DELLE MODALITÀ DI PAGAMENTO DEL CORRISPETTIVO 281
F.3 INDICAZIONE DELLE GARANZIE DI ESATTO ADEMPIMENTO 281
G. MOTIVAZIONI DELL'OFFERTA E PROGRAMMI FUTURI DELL'OFFERENTE 282
G.1 PRESUPPOSTI GIURIDICI DELL'OPERAZIONE 282
G.2 MOTIVAZIONI DELL'OPERAZIONE 282
G.3 PROGRAMMI FUTURI DELL'EMITTENTE 282
H. COMPENSI AGLI INTERMEDIARI 285
H.1 COMPENSI AI DEPOSITARI 285

H.2 COMPENSI AI DEALER MANAGERS 286
H.3 ALTRE COMMISSIONI E SPESE 287
I. IPOTESI DI RIPARTO 288
L. INDICAZIONE DELLE MODALITÀ DI MESSA A DISPOSIZIONE DEL PUBBLICO DEL DOCUMENTO DI OFFERTA 291
M. APPENDICI 292
M.1 SCHEDA DI ADESIONE 293
M.2 TRADUZIONE DELL'INDENTURE TRA LA REPUBBLICA ARGENTINA E THE BANK OF NEW YORK, IN QUALITÀ DI TRUSTEE, E DEL REGOLAMENTO DELLE NUOVE OBBLIGAZIONI RETTE DAL DIRITTO DELLO STATO DI NEW YORK O DAL DIRITTO INGLESE 294
M.3 ALLEGATO III AL DECRETO 1735/2004 DEL PRESIDENTE DELLA REPUBBLICA ARGENTINA, CHE DESCRIVE LA DISCIPLINA APPLICABILE ALLE NUOVE OBBLIGAZIONI RETTE DAL DIRITTO ARGENTINO 295
M.4 DATI DI SINTESI SUL BILANCIO DELLA REPUBBLICA ARGENTINA 296
M.5 MODELLO DI DICHIARAZIONE DI REVOCA 297
M.6 ESEMPI DI CORRISPETTIVO 298
M.7 TRADUZIONE NON UFFICIALE DEI RATING REPORT 299
M.8 SINTESI DELLE SCALE DI RATING ELABORATE DALLE SOCIETA' DI RATING 300
M.9 ESEMPLIFICAZIONE DEL PIANO DI RIMBORSO DEL CAPITALE DI OBBLIGAZIONI PAR E OBBLIGAZIONI DISCOUNT DENOMINATE IN DOLLARI PER UN AMMONTARE IN LINEA CAPITALE DI 1.000 DOLLARI 301
N. DOCUMENTI CHE L'OFFERENTE DEVE METTERE A DISPOSIZIONE DEL PUBBLICO E LUOGHI NEI QUALI TALI DOCUMENTI SONO DISPONIBILI PER LA CONSULTAZIONE 302
N.1 DOCUMENTI RELATIVI ALL'OFFERENTE NONCHÉ EMITTENTE GLI STRUMENTI FINANZIARI OGGETTO DELL'OFFERTA E DEGLI STRUMENTI FINANZIARI OFFERTI IN CORRISPETTIVO 302

[PAGINA INTENZIONALMENTE LASCIATA BIANCA]

INFORMAZIONI IMPORTANTI

Le definizioni di alcuni dei termini utilizzati nella presente sezione sono contenute nel Glossario.

Valutazione dell'informativa a disposizione del pubblico e metodologie utilizzate

Nel definire i termini finanziari dell'Invito Globale e dell'Offerta di Scambio, la Repubblica Argentina ha applicato alcuni principi di sostenibilità del debito e di eguaglianza di trattamento tra creditori. La Repubblica Argentina, che sta ancora uscendo dalla più seria crisi economica di tutta la sua storia, cerca di ridurre il proprio debito pubblico nella misura che essa considera necessaria per creare le basi di una futura stabilità finanziaria e della sostenibilità del debito nel lungo termine. La Repubblica Argentina ha calcolato i Rapporti di Scambio per ciascuna serie di Obbligazioni Esistenti nella misura più equa che ha ritenuto attuabile tenuto conto della immensa complessità dei fattori finanziari e di altro genere che incidono su tale calcolo. Inoltre, la Repubblica Argentina ha individuato i termini e le condizioni delle Nuove Obbligazioni in un modo che, secondo la sua opinione, bilancia le necessità e le urgenze economiche del Paese con le diverse preferenze degli investitori, ed ha cercato di fornire agli investitori accesso alle Nuove Obbligazioni in maniera equilibrata.

In ogni caso, il calcolo del Valore di Scambio, del Rapporto di Scambio, dei tassi di interessi delle Nuove Obbligazioni, dei tassi di conversione delle valute e dei pagamenti in contanti da farsi contestualmente all'Invito Globale (di cui l'Offerta di Scambio è parte) sono, almeno parzialmente, fondati su criteri stabiliti dall'Argentina scegliendo tra diversi possibili approcci e metodologie. La Repubblica Argentina, pertanto, ha operato delle scelte in ordine alla metodologia, ai calcoli e agli altri parametri dell'Invito Globale (di cui l'Offerta di Scambio è parte) che per loro natura sono necessariamente soggettivi. Inoltre, non è possibile fornire alcuna garanzia che il tasso di crescita dell'economia argentina rispetterà le attuali assunzioni fatte, né che l'Argentina raggiungerà la sostenibilità del proprio debito nel lungo termine (in particolare, si vedano le avvertenze di cui al paragrafo a.3.d. per la descrizione di diversi fattori che possono avere un effetto negativo sulle prospettive economiche dell'Argentina).

Né la Repubblica Argentina né i Dealer Managers, l'Information Agent e Coordinatore della Raccolta, l'Exchange Agent, il Luxembourg Exchange Agent o i Sistemi di Gestione Accentrata hanno espresso alcuna opinione relativamente: (i) all'equità sostanziale dei termini dell'Invito Globale (di cui l'Offerta di Scambio è parte), (ii) all'esattezza ovvero l'equità sostanziale dei valori risultanti dall'applicazione della metodologia prescelta per i calcoli e degli altri parametri fissati per l'Invito Globale (di cui l'Offerta di Scambio è parte), o (iii) alla circostanza se gli Obbligazionisti debbano o meno aderire all'Invito Globale (di cui l'Offerta di Scambio è parte), conferendo le Obbligazioni Esistenti detenute. Nessun altro soggetto è stato autorizzato dalla Repubblica Argentina a esprimere raccomandazioni o dare informazioni in relazione alla Offerta di Scambio che non siano contenute nel presente Documento di Offerta, nella Scheda di Adesione o nel Modello di Dichiarazione di Revoca allo stesso allegati. Qualora tali informazioni o raccomandazioni vengano fornite da soggetti diversi dalla Repubblica Argentina, dai Dealer Managers, dall'Information Agent e Coordinatore della Raccolta, dai Sistemi di Gestione Accentrata o dall'Exchange Agent, le stesse dovranno considerarsi non autorizzate dalla Repubblica Argentina, dai Dealer Managers, dall'Information Agent e Coordinatore della Raccolta, dai Sistemi di Gestione Accentrata o dall'Exchange Agent o dalle rispettive società controllate.

Di conseguenza, gli Obbligazionisti dovrebbero comunque svolgere una propria indipendente valutazione dei termini dell'Invito Globale (di cui l'Offerta di Scambio è parte). La decisione di aderire all'Offerta di Scambio spetta unicamente agli Obbligazionisti. Si raccomanda agli Obbligazionisti di leggere attentamente le avvertenze contenute nella sezione A del presente Documento di Offerta e di considerare attentamente tutte le informazioni contenute nel presente Documento di Offerta e nella Scheda di Adesione, di consultare i documenti messi a disposizione del pubblico e di rivolgersi ai propri consulenti finanziari e fiscali per decidere se aderire o meno alla Offerta di Scambio e quale opzione selezionare.

In particolare, gli Obbligazionisti sono invitati a consultare i documenti messi a disposizione del pubblico nei luoghi indicati alla successiva sezione N. L'Argentina non assume alcuna responsabilità per le informazioni o i dati pubblicati sul sito internet www.georgesonshareholder.com/argentina o allegati al presente Documento di Offerta di cui non è autore, salvo che per il presente Documento di Offerta e le sue appendici da M.1 a M.6 elencate nella sezione M o le informazioni delle quali abbia autorizzato la pubblicazione da parte dell'Information Agent e Coordinatore della Raccolta. In particolare l'Argentina non assume alcuna responsabilità per le informazioni e traduzioni contenute nelle appendici M.7 e M.8 del presente Documento di Offerta.

L'Offerta di Scambio viene effettuata esclusivamente sulla base del presente Documento di Offerta. L'Invito Globale, di cui l'Offerta di Scambio è parte, è effettuato sulla base di documenti d'offerta redatti secondo le normative vigenti nei paesi in cui le offerte pubbliche di scambio sono promosse nonché, nel caso di collocamenti privati presso investitori istituzionali, sulla base di documenti predisposti in lingua inglese. L'Offerta di Scambio è rivolta esclusivamente ai titolari delle Obbligazioni Esistenti residenti in Italia. L'Invito Globale non è esteso in alcun paese nel quale l'effettuazione dello stesso non sia permessa.

Informazioni di natura previsionale

Alcune delle informazioni contenute nel presente Documento di Offerta hanno natura previsionale. In particolare, hanno natura previsionale le dichiarazioni relative all'andamento futuro dell'economia e delle finanze argentine. L'accuratezza delle informazioni di natura previsionale è significativamente influenzata da fattori la cui valutazione è incerta quali, tra l'altro, il successo della ristrutturazione del debito e delle riforme economiche adottate dal Governo, eventuali decisioni assunte dai finanziatori multilaterali dell'Argentina, quali il FMI, il peggioramento della categoria di *rating* dell'Argentina, la fluttuazione dei tassi di cambio, il livello di investimenti stranieri in Argentina, elevati tassi di interesse internazionali, l'andamento dei prezzi, inclusi i prezzi all'ingrosso, e l'andamento dell'economia nei paesi che sono principali *partner* commerciali dell'Argentina. Ulteriori fattori rilevanti possono essere: eventi naturali, conflitti armati interni o internazionali, situazioni di instabilità politica interna. Pertanto, le dichiarazioni previsionali si basano su presupposti la cui mancata o difforme realizzazione potrebbe comportare uno scostamento significativo dei risultati economici della Repubblica Argentina rispetto a quelli previsti o ipotizzati.

GLOSSARIO

Aderente:	ciascun Obbligazionista aderente all'Offerta di Scambio.
Aderenti Tardivi:	ciascuno degli Obbligazionisti che conferirà validamente Obbligazioni Esistenti durante il Periodo Tardivo.
Aderenti Tempestivi:	ciascuno degli Obbligazionisti che conferirà validamente Obbligazioni Esistenti durante il Periodo Tempestivo.
Ammontare in Linea Capitale Originario delle Nuove Obbligazioni Rimborsabili:	l'ammontare in linea capitale delle Nuove Obbligazioni Rimborsabili alla data del 31 dicembre 2003.
Ammontare Massimo delle Obbligazioni Par:	l'ammontare massimo delle Obbligazioni Par che saranno emesse nel contesto dell'Invito Globale sarà pari a 10 miliardi di dollari, nel caso in cui il Livello di Partecipazione sia inferiore o pari al 70% (e, quindi, il Valore di Scambio delle Obbligazioni Esistenti regolarmente portate in adesione e accettate dall'Offerente sia pari o inferiore a una somma equivalente a 57,3 miliardi di dollari) o di 15 miliardi di dollari nel caso in cui il Livello di Partecipazione sia superiore al 70% (e, quindi, il Valore di Scambio delle Obbligazioni Esistenti regolarmente portate in adesione e accettate dall'Offerente sia superiore a 57,3 miliardi di dollari). Ai fini del calcolo di tali ammontari, il valore delle Obbligazioni Par denominate in valute diverse dal dollaro sarà convertito in dollari in base ai tassi di cambio in vigore al 31 dicembre 2003.
Ammontare Massimo delle Obbligazioni Quasi-par:	l'ammontare massimo delle Obbligazioni Quasi-par che saranno emesse nel contesto dell'Invito Globale sarà di 24,3 miliardi di Peso (pari a circa 8,3 miliardi di dollari applicando il tasso di cambio al 31 dicembre 2003).
Ammontare Minimo di Scambio per le Obbligazioni Quasi-par:	l'ammontare minimo in linea capitale non rimborsato di Obbligazioni Esistenti che dovrà essere scambiato dall'Aderente che intende ricevere Obbligazioni Quasi-par nel contesto dell'Invito Globale é pari a 280.000 euro, 350.000 dollari, 200.000 sterline inglesi, 37.600.000 yen, 1.025.000 Peso, o 430.000 franchi svizzeri.
Ammontare Nozionale:	l' ammontare nozionale dei Titoli PIL pari al Valore di Scambio delle Obbligazioni Esistenti scambiate con le Obbligazioni Par, Obbligazioni Discount e Obbligazioni Quasi-par a cui sono annessi i Titoli PIL, e che non rappresenta un diritto a ricevere pagamenti di capitale o interessi, ma è solo strumentale al calcolo dei pagamenti derivanti dai Titoli PIL da effettuare ai vari titolari.
Argentina, Repubblica Argentina, l'Offerente o Stato:	la Repubblica Argentina, lo Stato sovrano che promuove l'Offerta di Scambio, nonché lo Stato emittente degli strumenti finanziari oggetto dell'Offerta di Scambio e degli strumenti finanziari offerti in corrispettivo dello scambio.
Banca Centrale:	Banco Central de la Republica Argentina, la banca centrale argentina.
Bocones:	obbligazioni che lo Stato ha emesso a partire dal 1991 per ristrutturare gli obblighi di pagamento verso i pensionati argentini e verso vari creditori privati, nonché per indennizzare le famiglie di coloro che erano stati imprigionati o erano scomparsi durante il periodo di dittatura militare.
Boden:	obbligazioni che lo Stato ha emesso a partire dal 2002 per indennizzare persone fisiche e istituzioni finanziarie colpiti da alcune delle misure d'emergenza adottate dal Governo durante la crisi economica. I Boden comprendono: *Boden Compensation*. Obbligazioni emesse per indennizzare le banche delle perdite attribuibili alla differenza di valore tra le attività e le passività pesificate risultanti dalla pesificazione asimmetrica di

	sostanzialmente tutte le passività e tutti gli obblighi denominati in valuta estera.
	Boden Coverage. Obbligazioni emesse per indennizzare le banche delle perdite attribuibili alla differenza tra le loro rimanenti passività denominate in valuta estera non soggette a pesificazione e le loro rimanenti attività denominate in valuta estera non soggette a pesificazione.
	Boden Depositor. Obbligazioni emesse per indennizzare i titolari di depositi bancari delle perdite risultanti dalla pesificazione e dal dilazionamento dei depositi.
	Boden Quasi-Currency. Obbligazioni emesse a favore della Banca Centrale per riscattare le obbligazioni quasi-valuta emesse dallo Stato e dalle province.
	Boden Restitution. Obbligazioni emesse per indennizzare i pensionati argentini e gli impiegati del settore pubblico per le riduzioni del 13% nei sussidi e nei salari decise nel 2001.
Bogar:	obbligazioni garantite dallo Stato ed emesse dal Fondo Fiduciario para el Desarrollo Provincial (Fondo di Sviluppo Provinciale) al fine di ristrutturare il debito delle province stesse. Tale garanzia è, a sua volta, garantita dal pegno sulle entrate derivanti dalla riscossione di determinate imposte statali. Inoltre, le province hanno l'obbligo di rimborsare al Fondo di Sviluppo Provinciale e quindi, indirettamente, allo Stato, ogni importo pagato dallo Stato in ragione di tali obbligazioni. Tale impegno è garantito dal pegno sulle entrate delle province derivanti dai trasferimenti di entrate effettuati dal Governo nell'ambito del regime di ripartizione.
Bonos-pagaré:	buoni del Tesoro a medio e a lungo termine collocati in Argentina alla fine degli anni novanta.
Bontes:	buoni del Tesoro a medio e a lungo termine collocati in Argentina alla fine degli anni novanta.
Brady Bonds:	obbligazioni garantite emesse dallo Stato nel 1992 per ristrutturare il debito argentino scaduto a medio e a lungo termine nei confronti delle banche commerciali.
Cedros:	titoli negoziabili emessi da istituzioni finanziarie argentine che incorporano il diritto su depositi la cui scadenza è stata dilazionata. Tali titoli possono essere utilizzati per ripagare alcuni finanziamenti bancari, non sono garantiti dallo Stato e sono negoziati sulla Borsa di Buenos Aires.
CER:	*Coeficiente de estabilización de referencia*, coefficiente il cui valore in Peso è indicizzato al tasso di inflazione calcolato sulla crescita dei prezzi al consumo. Il valore nominale di uno strumento finanziario parametrato al CER viene convertito, tramite applicazione di questo coefficiente, in un valore adeguato al CER e gli interessi sono calcolati con riferimento al valore ottenuto in seguito a tale conversione.
CIF:	Costo Assicurazione e Nolo (*Cost*, *Insurance and Freight*); termine che indica il prezzo della merce al porto di destinazione ed include il costo delle merci, il nolo sino a destinazione ed il premio assicurativo relativo alla polizza di assicurazione per il trasporto.
Corrispettivo:	le Nuove Obbligazioni emesse come corrispettivo dell'Offerta di Scambio.
CVS:	*Coeficiente de variación salarial*, coefficiente il cui valore in Peso è determinato sulla base dell'indice di misurazione delle variazioni salariali nei settori pubblico e privato. Il valore nominale di uno strumento finanziario parametrato al CVS viene convertito tramite applicazione di questo coefficiente in un valore adeguato al CVS e gli interessi su tali strumenti finanziari sono calcolati con riferimento al valore ottenuto in

	seguito a tale conversione.
Data di Annuncio:	il 18 marzo 2005 (o, comunque, entro il giorno di borsa aperta antecedente la Data di Scambio come eventualmente prorogata), data in cui la Repubblica Argentina annuncerà i risultati definitivi dell'Invito Globale.
Data di Scambio:	l'1 aprile 2005, o la prima data successiva in cui può essere completato lo scambio tra le Obbligazioni Esistenti conferite ai sensi dell'Offerta di Scambio e dell'Invito Globale e le Nuove Obbligazioni, diventando così efficace il trasferimento della proprietà delle Obbligazioni Esistenti all'Offerente e l'attribuzione delle Nuove Obbligazioni agli Aderenti. Ove necessario, per facilitare l'esecuzione dello scambio, la stessa Data di Scambio può essere protratta per sette giorni lavorativi. Ciò non avrebbe effetto sulle prerogative delle Nuove Obbligazioni ricevute dagli Aderenti.
Dealer Managers:	Barclays Capital Inc., Merrill Lynch Pierce, Fenner & Smith, Incorporated e UBS Securities LLC.
debito scaduto:	tutto il debito pubblico dell'Argentina che risulta scaduto ad una certa data e rispetto al quale l'Argentina non ha adempiuto al pagamento del capitale e/o degli interessi, compresi i pagamenti di capitale e interessi scaduti e non adempiuti precedentemente.
debito in sofferenza:	il debito pubblico dell'Argentina formalmente soggetto alla sospensione dei pagamenti dichiarata dal Governo nel mese di dicembre 2001, inclusi: (i) alcuni obblighi di pagamento che il Governo ha continuato ad onorare, (ad esempio, in casi di estrema necessità riguardanti anziani di più di 75 anni di età oppure in caso di messa a repentaglio della fornitura di servizi essenziali), nonostante la sospensione formale del pagamento dei debiti e (ii) alcuni obblighi derivanti dal pagamento anticipato degli obblighi fiscali da parte di alcune imprese. Tali pagamenti fiscali anticipati hanno dato origine a crediti di pari ammontare nei confronti del Governo. Il Governo considera tali crediti come debito pubblico aggiuntivo dell'Argentina e come tali essi vengono riconosciuti nella contabilità del Governo. Tuttavia, i crediti vengono soddisfatti quando l'obbligo fiscale che ha dato origine al pagamento anticipato diventa effettivamente esigibile e, pertanto, si estingue per compensazione. Di conseguenza, sebbene formalmente soggetti alla sospensione di pagamenti, gli obblighi del Governo relativi a tali crediti non sono in stato di inadempienza. Il "debito in sofferenza" dell'Argentina comprende tutto il debito pubblico per il quale l'Argentina risulta inadempiente ad una determinata data, con esclusione dei pagamenti di capitale ed interessi scaduti.
Decreto di Emissione:	decreto del Presidente della Repubblica Argentina n. 1735/2004 emesso in data 9 dicembre 2004 che all'Allegato III contiene la disciplina applicabile a tali Nuove Obbligazioni. Una traduzione di tale allegato si trova nell'appendice M. 3 del presente Documento di Offerta.
Depositari:	la banca o impresa di investimento attraverso la quale un Obbligazionista detiene le Obbligazioni Esistenti, e alla quale dovrà essere consegnata la Scheda di Adesione debitamente compilata e sottoscritta al fine di aderire all'Offerta di Scambio.
Documento di Offerta:	il presente documento di offerta, redatto in base all'art. 37 del Regolamento Emittenti e secondo gli schemi 1 e 5 della parte seconda dell'allegato 2° al Regolamento Emittenti.
dollari:	dollari statunitensi.
DTC:	Depository Trust Company.
Eurobond:	obbligazioni emesse dallo Stato sui mercati finanziari internazionali nel 2001 in base ad un programma governativo di titoli a medio termine per un totale di 15 miliardi di dollari.
esportazioni:	le esportazioni sono calcolate (i) al fine del commercio estero, in base ai valori forniti alla dogana argentina, su base FOB, al momento della

	partenza delle merci e (ii) al fine della bilancia dei pagamenti, in base ai valori forniti su base FOB.
Exchange Agent:	The Bank of New York, cui l'Offerente ha conferito l'incarico di "agente per lo scambio" nell'ambito dell'Invito Globale, con il compito, tra l'altro, di ricevere le Obbligazioni Esistenti portate in adesione all'Offerta di Scambio, attraverso i Sistemi di Gestione Accentrata, nonché di effettuare i pagamenti del Corrispettivo alla Data di Scambio, anch'essi per il tramite degli intermediari aderenti ai Sistemi di Gestione Accentrata (si veda il successivo paragrafo C.5).
Fine del Periodo di Adesione:	il 25 febbraio 2005, data di chiusura del Periodo di Adesione, o altra data a cui è stata prorogata la fine del Periodo di Adesione.
FOB:	Franco a Bordo (*Free on Board*); termine che indica il prezzo della merce al porto di partenza e non include il nolo sino a destinazione ed il premio assicurativo relativo alla polizza di assicurazione per il trasporto.
giorno lavorativo:	ogni giorno (esclusi i sabati e le domeniche) in cui le banche e i mercati di borsa sono generalmente aperti a New York per lo svolgimento della loro normale attività e in cui il *Trans-European Automated Real-Time Gross Settlement Express Transfer System* (o TARGET), ovvero un sistema che lo abbia sostituito, è operativo. Per una definizione di giorno lavorativo differente dalla presente, che si applica in materia di pagamenti di capitale e interessi sulle Nuove Obbligazioni, si veda il paragrafo e.2.6.
Governo:	il governo federale argentino, con esclusione della Banca Centrale.
importazioni:	le importazioni sono calcolate (i) al fine del commercio estero, in base ai valori forniti alla dogana argentina al momento dell'entrata delle merci nel paese, che includono costo, assicurazione e nolo (o base CIF) e (ii) al fine della bilancia dei pagamenti, in base ai dati FOB raccolti nella località di partenza delle merci.
Indebitamento Esterno:	l'ammontare complessivo dell'indebitamento dell'Offerente rappresentato da finanziamenti, obbligazioni e altri titoli di debito denominati o pagabili (anche a discrezione del titolare di tali titoli) in una valuta diversa dalla valuta legale in Argentina.
Indebitamento Obbligazionario:	l'ammontare complessivo dell'indebitamento dell'Offerente nei confronti di titolari di Obbligazioni Esistenti, il quale costituisce oggetto del Piano di Ristrutturazione dell'Indebitamento Obbligazionario.
Indenture:	contratto tra l'Argentina e The Bank of New York, in qualità di Trustee Europeo e Statunitense, che disciplina le Nuove Obbligazioni rette dal diritto dello Stato di New York o dal diritto inglese.
Information Agent e Coordinatore della Raccolta:	per l'Offerta di Scambio, GSC Proxitalia S.p.A., cui l'Offerente ha conferito l'incarico di svolgere i compiti descritti nel Documento di Offerta, a cui devono essere inviate le domande o richieste relative alle procedure di adesione all'Offerta di Scambio, le richieste di ricevere copia del Documento di Offerta e della Scheda di Adesione, e a cui devono essere inviate da parte degli intermediari finanziari le Schede di Adesione all'Offerta di Scambio debitamente compilate.
Inizio del Periodo di Adesione:	14 gennaio 2005, data di inizio del Periodo di Adesione.
Interessi Maturati:	gli interessi maturati sulle Obbligazioni Esistenti a partire dalla data di pagamento dell'ultima cedola liquidata fino al 31 dicembre 2001 (escluso), i quali saranno conteggiati al fine di determinare il Valore di Scambio delle Nuove Obbligazioni spettanti a ciascun Aderente.
Interessi Ricevuti:	gli interessi maturati sulle Obbligazioni Par dal 31 dicembre 2003 (incluso) fino al 31 marzo 2005 (escluso) e sulle Obbligazioni Discount e sulle Obbligazioni Quasi-par dal 31 dicembre 2003 (incluso) fino al 30 giugno 2004 e al 31 dicembre 2004 (escluso), che verranno pagati o capitalizzati alla Data di Scambio insieme al Corrispettivo.

Invito Globale:	l'offerta globale, di cui l'Offerta di Scambio è parte, rivolta dall'Offerente a tutti i titolari di Obbligazioni Esistenti, a condizioni sostanzialmente analoghe nelle varie giurisdizioni in cui è promossa, la quale consiste nella presente Offerta di Scambio e in altre offerte pubbliche di scambio promosse sulla base di autonomi documenti di offerta pubblicati secondo le normative nazionali applicabili (in Argentina, Stati Uniti, Germania e Lussemburgo), in base al riconoscimento dei documenti dell'offerta negli Stati Uniti (in Danimarca), o in base alla procedura di mutuo riconoscimento del prospetto pubblicato in Lussemburgo (nei Paesi Bassi e in Spagna) nonché in offerte rivolte in altri paesi a investitori istituzionali o in base ad altre esenzioni dall'obbligo di approvazione di un prospetto da parte delle autorità di vigilanza locali (le offerte diverse dall'Offerta di Scambio, congiuntamente, le "**Altre Offerte**").
IPC:	indice dei prezzi al consumo. Tale indice viene calcolato sulla base di un paniere di beni e servizi computati secondo un criterio di ponderazione aggiornato mensilmente, in modo da riflettere i consumi tipici delle famiglie argentine. L'IPC misura le variazioni nel livello dei prezzi applicati al consumatore finale e quindi è indicativo dell'andamento del costo della vita.
IPI:	indice dei prezzi all'ingrosso. La variazione percentuale annua del IPI calcolata ad una particolare data corrisponde alla variazione dell'IPI tra quella data e la medesima data dell'anno precedente. Tale indice viene calcolato sulla base di un paniere di beni e servizi che intende riflettere gli acquisti tipici dei venditori al dettaglio argentini. L'IPI misura le variazioni nel livello dei prezzi dei beni e dei servizi applicati ai venditori al dettaglio.
Lecops:	obbligazioni quasi valuta emesse dallo Stato.
Letes:	buoni del Tesoro a breve termine collocati dallo Stato in Argentina alla fine degli anni novanta.
Livello di Partecipazione:	il livello di partecipazione all'Invito Globale così come determinato dalla Repubblica Argentina nella sua piena discrezionalità sulla base del rapporto tra il Valore di Scambio complessivo delle Obbligazioni Esistenti regolarmente portate in adesione ed accettate dall'Argentina ed il Valore di Scambio complessivo delle Obbligazioni Esistenti in circolazione.
Luxembourg Exchange Agent:	The Bank of New York (Luxembourg) S.A.
Ministero dell'Economia:	Ministerio de Economía y Producción, il ministero dell'economia argentino.
Modello di Dichiarazione di Revoca:	il modello di dichiarazione di revoca, pubblicato unitamente al presente Documento di Offerta, che gli Aderenti potranno (ma non dovranno) utilizzare ai fini di una eventuale revoca della propria precedente adesione all'Offerta di Scambio, nei limitati casi in cui tale revoca sarà permessa.
Nuove Obbligazioni:	le Obbligazioni Par, le Obbligazioni Quasi-par, le Obbligazioni Discount e i Titoli PIL. Le Nuove Obbligazioni sono offerte quale Corrispettivo nell'ambito dell'Invito Globale e saranno emesse dalla Repubblica Argentina entro la Data di Scambio.
Nuove Obbligazioni Rimborsabili:	Obbligazioni Par, Obbligazioni Discount e Obbligazioni Quasi-par.
Obbligazioni Discount:	le Nuove Obbligazioni denominate in dollari, euro, Peso, scadenza 2033, offerte dall'Offerente come corrispettivo dell'Invito Globale.
Obbligazioni Esistenti:	gli strumenti finanziari, emessi dalla Repubblica Argentina, oggetto dell'Offerta di Scambio.
Obbligazioni Globali:	obbligazioni emesse dallo Stato e collocate sul mercato internazionale dei capitali in base ad un *registration statement* depositato presso la Securities Exchange Commission degli Stati Uniti.
Obbligazioni Par:	le Nuove Obbligazioni denominate in dollari, euro o Peso, scadenza 2038,

	offerte dall'Offerente come corrispettivo dell'Invito Globale.
Obbligazioni Quasi-par:	le Nuove Obbligazioni denominate in Peso, scadenza 2046, offerte dall'Offerente come corrispettivo dell'Invito Globale.
Obbligazioni quasi-valuta:	obbligazioni emesse dallo Stato e dalle province che potevano essere utilizzate per estinguere determinate obbligazioni, comprese quelle fiscali.
Obbligazioni Samurai:	obbligazioni denominate in yen emesse dalla Repubblica Argentina in Giappone e rette dal diritto giapponese.
Obbligazioni Spagnole:	obbligazioni emesse dalla Repubblica Argentina a favore di banche spagnole nel 1993 nell'ambito del programma di ristrutturazione Brady. Hanno scadenze più brevi rispetto alle obbligazioni Brady e sono garantite dal governo spagnolo e non da beni.
Obbligazionisti:	tutti i titolari di Obbligazioni Esistenti.
Offerente:	la Repubblica Argentina.
Offerta di Scambio:	l'offerta promossa ai sensi dell'art. 102 del Testo Unico, nell'ambito dell'Invito Globale con cui l'Offerente invita gli Obbligazionisti residenti in Italia a conferire le Obbligazioni Esistenti verso il pagamento del Corrispettivo.
Offerta in Giappone:	ove ottenga la necessaria autorizzazione da parte delle competenti autorità, l'Argentina intende promuovere, contestualmente all'Invito Globale o, in ogni caso, il prima possibile dopo l'Invito Globale, un'offerta pubblica in Giappone avente ad oggetto le Obbligazioni Esistenti, a condizioni sostanzialmente analoghe a quelle dell'Invito Globale salvo che in essa verranno offerte anche obbligazioni denominate in yen e rette dal diritto giapponese. Ai fini del calcolo dell'Ammontare Massimo delle Obbligazioni Par che saranno emesse dalla Repubblica Argentina e della valutazione se l'Ammontare Massimo delle Obbligazioni Par e l'Ammontare Massimo delle Obbligazioni Quasi-par siano stati raggiunti si terrà conto delle Obbligazioni Par e delle Obbligazioni Quasi-par che saranno emesse nell'ambito dell'Offerta in Giappone. Tuttavia, nessun ammontare di Obbligazioni Par o di Obbligazioni Quasi-par sarà riservato agli aderenti all'Offerta in Giappone. Quindi, nel caso in cui l'Offerta in Giappone non sia effettuata contestualmente all'Invito Globale, a seconda della richiesta di Obbligazioni Par o di Obbligazione Quasi-par registrata nell'Invito Globale, è possibile che le Obbligazioni Par o le Obbligazioni Quasi-par non saranno disponibili per gli aderenti all'Offerta in Giappone. In maniera analoga, nell'applicazione dei criteri di riparto delle Obbligazioni Par e delle Obbligazioni Quasi-par, saranno considerate tutte le richieste di Obbligazioni Par e di Obbligazioni Quasi-par effettuate nell'ambito dell'Invito Globale e dell'Offerta in Giappone. Qualora, l'Offerta in Giappone non sia effettuata contestualmente all'Invito Globale, gli aderenti all'Offerta in Giappone potrebbero non avere accesso al riparto preferenziale delle Obbligazioni Par tra gli Aderenti Tempestivi o al riparto delle Obbligazioni Quasi-par.
Par Brady Bonds e Discount Brady Bonds:	le seguenti serie di Obbligazioni Esistenti: Discount USD L+ 0.8125% (BR) due 2023; Discount USD L+0.8125 (RG) due 2023; PAR Bonds USD 6% (BR) due 2023; PAR Bonds USD 6% (RG) due 2023; Discount DEM L+ 0.8125% due 2023; e PAR Bonds DEM 5.87% due 2023. Tali obbligazioni sono le uniche serie di Brady Bonds assistiti da una garanzia che non sia stata integralmente liquidata alla data del presente Documento di Offerta.
Patacones:	buoni del Tesoro quasi valuta emessi dalla provincia di Buenos Aires nel 2001 e nel 2002 per finanziare il proprio deficit di bilancio.
Paying and Transfer Agent di New	The Bank of New York o un altro soggetto da questi eventualmente

York:	designato.
Paying and Transfer Agent Europeo:	The Bank of New York o un altro soggetto da questi eventualmente designato.
Periodo di Adesione:	il periodo di durata dell'Offerta di Scambio, come concordato con CONSOB e Borsa Italiana S.p.A., dalle ore 8:30 del 14 gennaio 2005 alle ore 17:40 del 25 febbraio 2005, e relativa proroga.
Periodo Tardivo:	il periodo a partire dal giorno successivo la Scadenza Tempestiva e fino alla Fine del Periodo di Adesione.
Periodo Tempestivo:	il periodo a partire dall'Inizio del Periodo di Adesione e fino alla Scadenza Tempestiva.
Peso:	peso argentini.
Piano di Ristrutturazione dell'Indebitamento Obbligazionario:	il piano elaborato dall'Offerente per la ristrutturazione del proprio Indebitamento Obbligazionario, di cui l'Invito Globale, l'Offerta di Scambio e l'Offerta in Giappone costituiscono parte integrante, come meglio descritto nel paragrafo e.1.2.
PIL Eccedente:	nell'ambito del sistema di calcolo dei pagamenti da effettuarsi in relazione ai Titoli PIL descritto nel paragrafo e.2.5, è la differenza, per ciascun anno di riferimento, tra il PIL Reale Attuale e il PIL di Base convertiti in Peso nominali.
Prodotto Interno Lordo o PIL:	il valore complessivo dei beni e dei servizi finali prodotti da un paese in un determinato periodo.
Rapporto di Scambio:	indica il rapporto che applicato al Valore di Scambio delle Obbligazioni Esistenti determina l'Ammontare in Linea Capitale Originario delle Nuove Obbligazioni Rimborsabili con cui le Obbligazioni Esistenti possono essere scambiate.
Regolamenti Esistenti:	i regolamenti che disciplinano le Obbligazioni Esistenti.
Regolamento Emittenti:	il regolamento recante norme di attuazione del Testo Unico in materia di emittenti, adottato con delibera CONSOB n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato.
Scadenza Tempestiva:	4 febbraio 2005, salvo proroga.
Scheda di Adesione:	la scheda di adesione, pubblicata unitamente al presente Documento di Offerta, che gli Obbligazionisti devono compilare e consegnare al Depositario presso il quale detengono le proprie Obbligazioni Esistenti ai fini dell'adesione all'Offerta di Scambio.
Sistemi di Gestione Accentrata:	Sistemi di Gestione Accentrata Principali e Sistemi di Gestione Accentrata Secondari.
Sistemi di Gestione Accentrata Principali:	Monte Titoli S.p.A, Caja de Valores, Clearstream AG, Clearstream Luxembourg, DTC, Euroclear, e SIS AG.
Sistemi di Gestione Accentrata Secondari:	qualsiasi altro sistema di gestione accentrata diverso dai Sistemi di Gestione Accentrata Principali.
Stati Uniti:	gli Stati Uniti d'America.
tasso di disoccupazione:	il tasso di disoccupazione rappresenta la percentuale della forza lavoro dell'Argentina che non ha lavorato per almeno un'ora remunerata oppure per almeno quindici ore non remunerate durante la settimana precedente la data della misurazione. Per "forza lavoro" si intende il totale della popolazione nei maggiori centri urbani dell'Argentina che ha lavorato per almeno un'ora remunerata oppure per almeno quindici ore non remunerate durante la settimana precedente la data della misurazione più la popolazione che è disoccupata ma attivamente in cerca di lavoro.
tasso di sottoccupazione:	il tasso di sottoccupazione rappresenta la percentuale della forza lavoro dell'Argentina che ha lavorato per meno di trentacinque ore durante la settimana precedente la data della misurazione e che desidera lavorare per

	un maggior numero di ore.
tasso di inflazione:	il tasso di inflazione misura, su base aggregata, la variazione percentuale dei prezzi dei beni e dei servizi. Corrisponde alla variazione percentuale dell'IPC tra due diverse date, se non specificato altrimenti. Il tasso di inflazione annuo calcolato ad una particolare data corrisponde alla variazione dell'IPC tra quella data e la medesima data dell'anno precedente.
Tesoro:	Tesoro Nacional de la Republica Argentina.
Testo Unico:	il Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, come successivamente modificato.
Titoli PIL:	(noti come *GDP-linked Securities*), strumenti finanziari con rendimento condizionato e indicizzato all'evoluzione del PIL dell'Argentina, offerti dall'Offerente come corrispettivo dell'Invito Globale, solo unitamente alle Obbligazioni Discount, Obbligazioni Par o Obbligazioni Quasi-par.
Trustee Europeo e Statunitense:	The Bank of New York, che agirà in qualità di *trustee* per i titolari di Nuove Obbligazioni rette dal diritto inglese o dal diritto dello Stato di New York.
Valore di Scambio:	il valore assegnato dalla Repubblica Argentina a ciascuna delle Obbligazioni Esistenti secondo quanto descritto nel paragrafo e.1.1, pari al loro ammontare in linea capitale non rimborsato al 31 dicembre 2001 (incluso) più gli interessi scaduti e non pagati al 31 dicembre 2001 (escluso).
Valore di Scambio per Unità Valutaria Rilevante:	il coefficiente che se applicato all'ammontare in linea capitale originario delle Obbligazioni Esistenti detenute permette di calcolare il loro Valore di Scambio.

Nel presente Documento di Offerta, salvo diversa indicazione, gli orari si riferiscono all'ora italiana. Per calcolare l'ora di Buenos Aires e di New York, alla data del presente Documento di Offerta, si devono sottrarre, rispettivamente, quattro e sei ore dall'ora italiana.

VALUTA DI PRESENTAZIONE

Salvo ove diversamente specificato, nel presente Documento di Offerta con "euro" e "€" ci si riferisce alla valuta dell'Unione Europea, con "dollari" e "$" ci si riferisce alla valuta degli Stati Uniti d'America e con "Peso" e "Ps." ci si riferisce ai peso argentini. La maggior parte degli indicatori economici e altri dati statistici riguardanti la Repubblica Argentina vengono resi pubblici dal Governo in Peso. Le cifre in cui sono espressi gli indicatori economici nel periodo compreso tra l'1 aprile 1991 e il 6 gennaio 2002 sono le stesse sia in dollari che in Peso, in virtù del regime di tasso di cambio fisso 1,00 Peso = 1,00 dollaro in vigore durante quel periodo. Per le cifre in cui sono espressi i flussi di capitale in Peso durante un determinato periodo, si utilizza il tasso di cambio medio Peso/dollaro di quel periodo.

Dal 6 gennaio 2002 all'11 febbraio 2002, sono stati in vigore due distinti tassi di cambio Peso/dollaro:

- un tasso ufficiale, fissato a 1,40 Peso per dollaro, utilizzato per le esportazioni, determinate importazioni e determinati pagamenti di capitale e
- un tasso non ufficiale variabile, utilizzato per tutte le altre operazioni economiche.

Attualmente il Peso fluttua liberamente nei confronti delle valute straniere, sebbene la Banca Centrale, in base alle circostanze, acquisti o venda dollari sul mercato valutario con l'obiettivo di contenere le fluttuazioni del Peso. Il tasso ufficiale di cambio rilevato dalla Banca Centrale era di 3,36 Peso per un dollaro il 31 dicembre 2002, 2,93 Peso per un dollaro il 31 dicembre 2003 e 2,95 Peso per un dollaro il 30 novembre 2004.

Il tasso ufficiale di cambio Peso/euro rilevato dalla Banca Centrale era di 3,6250 Peso per un euro, al 31 dicembre 2003, e 3,7732 Peso per un euro al 29 ottobre 2004, mentre il tasso di cambio ufficiale euro/dollaro rilevato dalla Federal Reserve Bank of New York era di 1,2597 dollari per un euro al 31 dicembre 2003 e di 1,2746 dollari per un euro al 29 ottobre 2004.

Molti dati contenuti nel presente Documento di Offerta sono stati convertiti utilizzando i seguenti tassi di cambio in vigore al 31 dicembre 2003 (che è, tra l'altro, la data a partire dalla quale le Obbligazioni Par, le Obbligazioni Discount e le Obbligazioni Quasi-par avranno godimento):

Valuta	Tasso di cambio per 1 dollaro al 31 dicembre 2003
Peso	2,9175
Franco svizzero	1,2409
Euro	0,7945
Sterlina britannica	0,5599
Yen giapponese	107,3900

Fonte: Reuters Group PLC

Salvo ove diversamente specificato, i prezzi e i dati contenuti nel presente Documento di Offerta sono presentati al valore corrente della valuta in cui sono espressi.

Le conversioni valutarie contenute nel presente Documento di Offerta, incluse le conversioni di Peso in dollari, sono riportate solo per comodità del lettore e non devono essere interpretate nel senso che gli importi a cui si riferiscono sono stati, possono essere stati o potrebbero essere convertiti in una determinata valuta, a un determinato tasso di cambio.

Ai fini dell'Offerta di Scambio, tutti i calcoli effettuati con riferimento alle Obbligazioni Esistenti originariamente denominati in una valuta sostituita dall'euro saranno effettuati in euro. Conseguentemente, l'Obbligazionista che detiene tali Obbligazioni Esistenti deve convertire tutti gli importi ad esse riferiti in euro applicando il relativo tasso di conversione indicato nella tabella seguente.

Valuta sostituita dall'euro	Tasso di conversione per 1 euro
marco tedesco	1,9558
lira italiana	1.936,27
scellino austriaco	13,7603
peseta spagnola	166,3860

Fonte: Banca Centrale Europea

La tabella che segue indica, per i periodi indicati, il tasso di cambio Peso/dollaro medio e quello relativo alla fine del periodo, come rilevati dalla Banca Centrale:

Tasso di cambio [1]
(Peso/dollaro)

	Tasso medio	Tasso di fine periodo
1999	1,00	1,00
2000	1,00	1,00
2001	1,00	1,00
2002[2]	3,07	3,36
2003	2,95	2,93
2004		
Gennaio	2,89	2,94
Febbraio	2,93	2,92
Marzo	2,90	2,86
Aprile	2,84	2,85
Maggio	2,92	2,96
Giugno	2,96	2,96
Luglio	2,96	2,98
Agosto	3,01	3,02
Settembre	3,00	2,98
Ottobre	2,97	2,98
Novembre	2,95	2,95

(1) I tassi di cambio indicati sono stati utilizzati per la conversione dei dati contenuti nella Sezione B.1 del presente Documento di Offerta.
(2) Dall'1 gennaio 2002 al 3 marzo 2002 il tasso nominale di cambio utilizzato è il tasso di cambio di valutazione (*valuation exchange rate*), mentre dal 4 marzo 2002 il tasso di cambio utilizzato è il tasso di cambio di riferimento (*reference exchange rate)*. Entrambi i tassi sono pubblicati dalla Banca Centrale.
Fonte: Banca Centrale

PREMESSA E SINTESI DELL'OFFERTA DI SCAMBIO

Dall'ultimo trimestre del 1998 a tutto il primo semestre del 2002, l'Argentina è stata colpita da una recessione economica, causata da diversi fattori. Al culmine di questa recessione, nel biennio 2001-2002, l'Argentina ha sofferto una profonda crisi economica, politica e sociale. In particolare, detta crisi è stata causata sia da una serie di eventi straordinari di origine esterna verificatisi fra l'ultimo trimestre del 1997 e l'autunno del 2001, sia da alcuni elementi strutturali interni al paese (per una descrizione analitica di questi fattori si vedano i successivi paragrafi b.1.6.1 e b.1.6.2).

A causa della crisi economica, il Governo, in data 24 dicembre 2001, ha sospeso i pagamenti su una porzione sostanziale del proprio debito pubblico. Tale sospensione continua alla data del presente Documento di Offerta. Per maggiori informazioni relativamente alla sospensione dei pagamenti si veda il successivo paragrafo b.1.10.2. Al 30 giugno 2004, l'Argentina aveva sospeso i pagamenti per obblighi complessivamente pari a circa 102,6 miliardi di dollari ossia per una quota equivalente al 56,6% del proprio debito pubblico totale – ivi compresi i pagamenti in linea capitale di obblighi già scaduti per un importo complessivamente pari a 24,3 miliardi di dollari – nonché, per altri 12 miliardi di dollari a titolo di interessi. L'Argentina non intende provvedere in futuro a ripristinare l'adempimento degli obblighi inerenti il proprio debito pubblico scaduto. Per una descrizione della Repubblica Argentina e, in specie, dei principali elementi che ne caratterizzano il sistema politico, economico e finanziario si veda la sezione B.1.

Nel febbraio 2002, il Governo ha autorizzato il Ministero dell'Economia ad avviare un processo di ristrutturazione del proprio debito. L'1 giugno 2004, il Governo, dopo aver valutato (attraverso il Ministero dell'Economia) alcune possibili alternative per la ristrutturazione del debito, ha annunciato una proposta per la ristrutturazione dell'Indebitamento Obbligazionario, che prevede anche l'Invito Globale, di cui sono parte le offerte pubbliche registrate negli Stati Uniti, in Argentina e in vari altri paesi in Europa e in Asia. L'obiettivo di tale ristrutturazione è raggiungere un livello sostenibile d'indebitamento. L'Offerta di Scambio, effettuata nel contesto dell'Invito Globale, è parte di tale processo di ristrutturazione.

Sono di seguito riportati in sintesi i termini principali della offerta di scambio rivolta dalla Repubblica Argentina a tutti i titolari di Obbligazioni Esistenti in Italia. Per un'informativa completa si rinvia ai paragrafi e alle sezioni del presente Documento di Offerta di seguito richiamati. Le definizioni di alcuni dei termini utilizzati nella presente sezione sono contenute nel Glossario.

In relazione all'Offerta di Scambio, l'Obbligazionista dovrà scegliere se aderire o non aderire, tenendo conto, da un lato, delle caratteristiche dell'Offerente e delle Nuove Obbligazioni nonché che l'adesione comporta rinuncia a qualsiasi azione, pendente o futura, nei confronti dell'Argentina, del *trustee* o del *fiscal agent* delle Obbligazioni Esistenti relativa alle Obbligazioni Esistenti conferite e, dall'altro lato, che l'Argentina ha annunciato che non intende riprendere i pagamenti per nessuna serie di Obbligazioni Esistenti in circolazione dopo la conclusione dell'Offerta di Scambio e dell'Invito Globale. **Prima dell'adesione gli Obbligazionisti sono invitati a considerare attentamente le avvertenze indicate nel paragrafo A.3 del presente Documento di Offerta.**

L'Offerta di Scambio

La presente offerta pubblica di scambio (l'"**Offerta di Scambio**") viene promossa dalla Repubblica Argentina (la "**Repubblica Argentina**" o l'"**Offerente**") ai sensi e per gli effetti dell'art. 102 del D.Lgs. n. 58 del 24 febbraio 1998 (il "**Testo Unico**"), 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 (il "**Regolamento Emittenti**").

L'Offerta di Scambio ha per oggetto i prestiti obbligazionari in sofferenza emessi dalla Repubblica Argentina e tuttora in circolazione elencati da pagina ii a pagina xi del presente Documento di Offerta (le "**Obbligazioni Esistenti**"). L'ammontare complessivo in linea capitale non rimborsato delle Obbligazioni Esistenti, calcolato sulla base dei tassi di cambio in vigore al 31 dicembre 2003, è pari a 79,7 miliardi di dollari, equivalenti, in base al tasso di cambio dollaro/euro alla stessa data, a 63,3 miliardi di euro, a cui vanno aggiunti gli Interessi Maturati per 2,1 miliardi di dollari (equivalenti a 1,7 miliardi di euro).

L'Offerta di Scambio è rivolta a parità di condizioni a tutti i titolari delle Obbligazioni Esistenti in Italia (gli "**Obbligazionisti**").

Ai sensi dell'art. 129 del D.Lgs. n. 385/1993 e successive modificazioni, la Banca d'Italia ha preso atto dell'offerta delle Nuove Obbligazioni in Italia con nota del 23 dicembre 2004.

L'Offerta di Scambio è parte di un Invito Globale (l'"**Invito Globale**") rivolto dall'Offerente a tutti i titolari delle Obbligazioni Esistenti, a condizioni analoghe a quelle previste per l'Offerta di Scambio. L'Invito Globale consiste nella presente Offerta di Scambio e in altre offerte pubbliche di scambio promosse in base ad un autonomo prospetto pubblicato secondo le normative nazionali applicabili (in Argentina, Stati Uniti, Germania e Lussemburgo) in base alla procedura di mutuo riconoscimento del prospetto pubblicato in Lussemburgo (nei Paesi Bassi e in Spagna), o in base al riconoscimento dei documenti dell'offerta negli Stati Uniti (in Danimarca), nonché in offerte rivolte in altri paesi a investitori istituzionali o in base ad altre esenzioni dall'obbligo di approvazione di un prospetto da parte delle autorità di vigilanza locali (le offerte diverse dall'Offerta di Scambio, congiuntamente, le "**Altre Offerte**").

Gli Obbligazionisti in Argentina, Stati Uniti, Germania, Lussemburgo, Danimarca, Paesi Bassi o Spagna, che intendano aderire all'Invito Globale potranno farlo solo sulla base del prospetto pubblicato ai sensi della normativa applicabile in tali paesi. Il presente Documento di Offerta contiene informazioni sostanzialmente equivalenti a quelle contenute nei prospetti pubblicati in tali paesi, eccetto che per le informazioni che sono richieste o rilevanti solo in un particolare paese ma non in altri. Il documento di offerta in lingua inglese utilizzato per l'offerta pubblica di scambio negli Stati Uniti e in Lussemburgo è a disposizione per la consultazione nei luoghi indicati alla successiva sezione N.

Ove ottenga la necessaria autorizzazione da parte delle competenti autorità, l'Argentina intende promuovere, contestualmente all'Invito Globale o, in ogni caso, il prima possibile dopo l'inizio dell'Invito Globale, un'offerta pubblica in Giappone avente ad oggetto le Obbligazioni Esistenti, a condizioni sostanzialmente analoghe a quelle dell'Invito Globale salvo che in essa verranno offerte anche obbligazioni denominate in yen e rette dal diritto giapponese (l'"**Offerta in Giappone**").

Ai fini del calcolo dell'Ammontare Massimo delle Obbligazioni Par che saranno emesse dalla Repubblica Argentina (si veda "*Limiti all'emissione di Obbligazioni Par e di Obbligazioni Quasi-par ed ipotesi di riparto*" nel paragrafo e.1.1) e della valutazione se l'Ammontare Massimo delle Obbligazioni Par e l'Ammontare Massimo delle Obbligazioni Quasi-par siano stati raggiunti si terrà conto delle Obbligazioni Par e delle Obbligazioni Quasi-par che saranno emesse nell'ambito dell'Offerta in Giappone. Tuttavia, nessun ammontare di Obbligazione Par o di Obbligazione Quasi-par sarà riservato agli aderenti all'Offerta in Giappone. Quindi, nel caso in cui l'Offerta in Giappone non sia effettuata contestualmente all'Invito Globale, a seconda della richiesta di Obbligazioni Par o di Obbligazione Quasi-par registrata nell'Invito Globale, è possibile che le Obbligazioni Par o le Obbligazioni Quasi-par non saranno disponibili per gli aderenti all'Offerta in Giappone.

In maniera analoga, nell'applicazione dei criteri di riparto delle Obbligazioni Par e delle Obbligazioni Quasi-par (si veda "*Riparto delle Obbligazioni Par" e "Riparto delle Obbligazioni Quasi-par*" nella sezione I), saranno considerate tutte le richieste di Obbligazioni Par e di Obbligazioni Quasi-par effettuate nell'ambito dell'Invito Globale e dell'Offerta in Giappone. Qualora, l'Offerta in Giappone non sia effettuata contestualmente all'Invito Globale, gli aderenti all'Offerta in Giappone potrebbero non avere accesso al riparto preferenziale delle Obbligazioni Par tra gli Aderenti Tempestivi o al riparto delle Obbligazioni Quasi-par.

I dati relativi all'ammontare complessivo in linea capitale non rimborsato delle Obbligazioni Esistenti e ai relativi Interessi Maturati sopra indicati nella presente Premessa si riferiscono a tutte le Obbligazioni Esistenti, incluse, pertanto, quelle che potranno essere scambiate nel contesto dell'Offerta in Giappone.

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, salva proroga (il "**Periodo di Adesione**"). Il Periodo Tempestivo (che comprende 16 giorni di borsa aperta), che è rilevante ai fini dell'applicazione del criterio di riparto delle Obbligazioni Par, terminerà alle 17:40 della Scadenza Tempestiva fissata nel giorno 4 febbraio 2005. Conseguentemente il Periodo Tardivo (che comprende 15 giorni di borsa aperta) avrà inizio alle ore 8:30 del 5 febbraio 2005 e terminerà alle ore 17:40 del 25 febbraio 2005.

Affinché il Periodo di Adesione possa essere il più possibile coincidente con il periodo di adesione delle Altre Offerte, in caso di proroga delle Altre Offerte l'Offerente richiederà, nel rispetto delle disposizioni vigenti e applicabili in Italia, la proroga anche dell'Offerta di Scambio (si veda il successivo paragrafo C.3).

Il Piano di Ristrutturazione dell'Indebitamento Obbligazionario costituisce la modalità con cui l'Offerente intende ristrutturare il proprio indebitamento in sofferenza nei confronti dei titolari di obbligazioni dallo stesso emesse.

L'Offerta di Scambio è soggetta ad alcune condizioni, rinunciabili dall'Offerente e descritte nel paragrafo A.1 del presente Documento di Offerta.

Il Corrispettivo

Il corrispettivo della presente Offerta di Scambio è costituito dalle Nuove Obbligazioni (il "**Corrispettivo**") che sono:

- Obbligazioni Par (per una descrizione delle caratteristiche specifiche di tali obbligazioni si veda "*Caratteristiche delle Obbligazioni Par*" nel paragrafo e.2.5),
- Obbligazioni Discount (per una descrizione delle caratteristiche specifiche di tali obbligazioni si veda *"Caratteristiche delle Obbligazioni Discount"* nel paragrafo e.2.5),
- Obbligazioni Quasi-par (per una descrizione delle caratteristiche specifiche di tali obbligazioni si veda *"Caratteristiche delle Obbligazioni Quasi-par"* nel paragrafo e.2.5),
- Titoli PIL emessi unitamente alle Nuove Obbligazioni suindicate (per una descrizione delle caratteristiche specifiche di tali strumenti finanziari si veda *"Caratteristiche dei Titoli PIL"* nel paragrafo e.2.5).

Per una descrizione delle caratteristiche di tali obbligazioni si veda "Caratteristiche generali delle Nuove Obbligazioni" e "Caratteristiche speciali delle Nuove Obbligazioni" nel paragrafo e.2.5.

Ai fini della determinazione del Corrispettivo dovuto ai sensi dell'Offerta di Scambio, alle Obbligazioni Esistenti portate in adesione dall'Aderente verrà assegnato un Valore di Scambio pari (salvo che per i Par Brady Bonds e Discount Brady Bonds per i quali si veda *"Corrispettivo per lo scambio di Par Brady Bonds e Discount Brady Bonds e liquidazione della Garanzia dei Brady Bonds"* nel paragrafo e.1.1), all'ammontare in linea capitale non rimborsato e agli interessi maturati al 31 dicembre 2001 e da calcolarsi secondo le modalità descritte nel paragrafo c.1.1. L'Argentina ha deciso di fare riferimento a tale data, in quanto il 24 dicembre 2001 ha annunciato la sospensione dei pagamenti di una porzione sostanziale del proprio debito pubblico. Al Valore di Scambio verrà applicato un Rapporto di Scambio per determinare l'ammontare in linea capitale originario di Obbligazioni Par, Obbligazioni Discount e Obbligazioni Quasi-par a cui gli Aderenti avranno diritto (come indicato nella Tabella delle Opzioni nel paragrafo e.1.1. del presente Documento di Offerta). In caso di scambio di Obbligazioni Esistenti con Nuove Obbligazioni denominate in diverse valute, il Rapporto di Scambio è stato adeguato per tener conto dei diversi tassi di cambio applicabili.

La tabella seguente riassume le caratteristiche generali principali delle Obbligazioni Par, delle Obbligazioni Discount e delle Obbligazioni Quasi-par:

	Obbligazioni Par	**Obbligazioni Discount**	**Obbligazioni Quasi-par**
Possibile valuta di denominazione	dollari, euro, Peso	dollari, euro, Peso	Peso
Scadenza	31 dicembre 2038	31 dicembre 2033	31 dicembre 2045
Rapporto di scambio (a parità di valuta di denominazione delle Obbligazioni Esistenti e delle Nuove Obbligazioni)*	1:1	1:0,337	1:0,669
Trasferibilità	trasferibili a partire dalla Data di Scambio	trasferibili a partire dalla Data di Scambio	non trasferibili per un anno a partire dalla Data di Scambio
Ammontare massimo che può	• 10 miliardi di dollari (qualora il	Nessun limite all'emissione	24,3 miliardi di Peso (pari a

essere emesso	Livello di Partecipazione all'Invito Globale sia pari o inferiore al 70%); • 15 miliardi di dollari qualora il Livello di Partecipazione all'Invito Globale sia superiore al 70%	(18,5 miliardi di dollari, ipotizzando una partecipazione totalitaria e una richiesta di Obbligazioni Par e Obbligazioni Quasi-par che raggiunga i rispettivi limiti massimi di emissione)	circa 8,3 miliardi di dollari, applicando il tasso di cambio in vigore al 31 dicembre 2003)
Ammontare minimo di Obbligazioni Esistenti da conferire in cambio	nessuno	nessuno	350.000 dollari, 200.000 sterline inglesi, 37.600.000 yen, 1.025.000 Peso, 280.000 euro o 430.000 franchi svizzeri
Pagamento del capitale	20 pagamenti semestrali a partire dal 30 settembre 2029	20 pagamenti semestrali a partire dal 30 giugno 2024	20 pagamenti semestrali a partire dal 30 giugno 2036
Interessi	Con *step-up*: – se denominate in dollari: • 1,33% dal 31.12.2003 al 31.03.2009; • 2,50% fino al 31.03.2019; • 3,75% fino al 31.03.2029; • 5,25% fino al 31.12.2038; – se denominate in euro: • 1,20% dal 31.12.2003 al 31.03.2009; • 2,26% fino al 31.03.2019 • 3,38% fino al 31.03.2029; • 4,74% fino al 31.12.2038; – se denominate in Peso: • 0,63% dal 31.12.2003 al 31.03.2009: • 1,18% fino al 31.03.2019; • 1,77% fino al 31.03.2029; • 2,48% fino al 31.12.2038.	Tasso fisso pari a: • 8,28% se denominate in dollari; • 7,82% se denominate in euro; • 5,83% se denominate in Peso	Tasso fisso pari a 3,31%
Modalità di corresponsione degli interessi	pagamento in denaro	capitalizzato il: – se denominate in dollari: • 4,31% dal 31.12.2003 al 31.12.2008; • 2,51% fino al 31.03.2013; – se denominate in euro: • 4,07% dal 31.12.03 al 31.12.2008; • 2,37% fino al 31.03.2013; – se denominate in Peso: • 3,04% dal 31.12.2003 al 31.12.2008; • 1,77% fino al 31.12.2013. Il saldo, fino al 31.12.2013, sarà pagato in denaro. Dopo il 31.12.2013 tutti gli interessi saranno pagati in denaro	fino al 31.12.2013 capitalizzati, successivamente pagati in denaro
Pagamento di Interessi Ricevuti alla Data di Scambio	interessi maturati dal 31.12.2003 fino al 31.03.2005 (integralmente in denaro)	interessi maturati dal 31.12.2003 fino al 30.06.2004 e al 31.12.2004 (in parte in denaro, in parte capitalizzato secondo quanto descritto sopra)	interessi maturati dal 31.12.2003 fino al 30.06.2004 e al 31.12.2004 (integralmente capitalizzato)

Prima data di corresponsione degli interessi successiva alla Data di Scambio	31 settembre 2005 (integralmente in denaro)	30 giugno 2005 (in parte in denaro, in parte capitalizzato secondo quanto descritto sopra)	30 giugno 2005 (integralmente capitalizzato)
Titoli PIL	Titoli PIL per un Ammontare Nozionale pari al Valore di Scambio delle Obbligazioni Esistenti scambiate con Obbligazioni Par	Titoli PIL per un Ammontare Nozionale pari al Valore di Scambio delle Obbligazioni Esistenti scambiate con Obbligazioni Discount	Titoli PIL per un Ammontare Nozionale pari al Valore di Scambio delle Obbligazioni Esistenti scambiate con Obbligazioni Quasi-par
Mercati per cui è stata richiesta l'ammissione a quotazione	Borsa di Buenos Aires, Mercado Abierto Electrónico de Buenos Aires, Borsa del Lussemburgo	Borsa di Buenos Aires, Mercado Abierto Electrónico de Buenos Aires, Borsa del Lussemburgo	Borsa di Buenos Aires, Mercado Abierto Electrónico de Buenos Aires

* Per una indicazione dei Rapporti di Scambio che si applicano nel caso di scambio di Obbligazioni Esistenti con Nuove Obbligazioni denominate in diverse valute si veda la Tabella delle Opzioni nel paragrafo e.1.1.

Le Obbligazioni Quasi-par sono esclusivamente denominate in Peso e sono tutte rette dal diritto argentino così come le Obbligazioni Par e le Obbligazioni Discount denominate in Peso, mentre le Obbligazioni Par e le Obbligazioni Discount denominate in euro o in dollari sono rette, rispettivamente, dal diritto inglese o dal diritto dello Stato di New York (salvo che le Obbligazioni Par e le Obbligazioni Discount denominate in dollari e offerte in cambio di Obbligazioni Esistenti denominate in dollari e rette dal diritto argentino sono anch'esse rette dal diritto argentino). La tabella seguente sintetizza le differenze più significative tra Nuove Obbligazioni rette dal diritto inglese e dal diritto dello Stato di New York e Nuove Obbligazioni rette dal diritto argentino. Per una descrizione più dettagliata di tali differenze si veda *"Caratteristiche speciali delle Nuove Obbligazioni rette dal diritto dello Stato di New York o dal diritto inglese"* e *"Caratteristiche e differenze delle Nuove Obbligazioni rette dal diritto argentino"* nel paragrafo e.2.5.

	Nuove Obbligazioni rette dal diritto dello Stato di New York o dal diritto inglese	**Nuove Obbligazioni rette dal diritto argentino**
Collective Action Clause (clausola che permette a delle maggioranze qualificate di deliberare su certe materie)	Previsto	Non previsto
Pagamenti addizionali (diritto di ricevere pagamenti di interessi e di capitale liberi da ritenute o deduzioni a titolo di imposta o tasse o altri oneri stabiliti dalla Repubblica Argentina ovvero il diritto di ricevere il relativo rimborso)	Previsto	Non previsto
Diritti di pari grado rispetto all'Indebitamento Esterno non garantito e non subordinato	Previsto	Non previsto
Consenso alla giurisdizione delle corti di New York/Inglesi (secondo il caso) e rinuncia all'immunità (con eccezioni; si veda *"Caratteristiche speciali delle Nuove Obbligazioni rette dal diritto dello Stato di New York o dal diritto inglese"* nel paragrafo e.2.5)	Previsto	Non previsto
Diritti relativi a offerte future (si veda *"Diritti relativi a offerte future"* nel paragrafo e.1.1)	Previsto	Previsto
Adeguamento tramite CER all'inflazione per il calcolo dei pagamenti di capitale e interessi	Non previsto	Previsto

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 (nel caso di Obbligazioni Discount o Obbligazioni Quasi-par), escluso (gli "**Interessi Ricevuti**"). Alla Data di Scambio gli Interessi Ricevuti verranno pagati in denaro o capitalizzati (sommati al capitale), secondo quanto descritto nella tabella di sopra e, più diffusamente, nel paragrafo e.2.5 del presente Documento di Offerta.

A ciascuna Obbligazione Par, Obbligazione Discount e Obbligazione Quasi-par 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. I Titoli PIL saranno originariamente emessi unitamente alle Obbligazioni Par, Obbligazioni Discount e Obbligazioni Quasi-par (le quali, collettivamente, sono le "**Nuove Obbligazioni Rimborsabili**") ricevute dall'Aderente come Corrispettivo. Per un periodo di 180 giorni successivi alla Data di Scambio (o, nel caso siano necessari più giorni per effettuare lo scambio, al primo di tali giorni), tutti i Titoli PIL rimarranno annessi alle Nuove Obbligazioni Rimborsabili sottostanti e saranno negoziati unitamente ad esse. Alla scadenza di tale periodo di 180 giorni i Titoli PIL e le Nuove Obbligazioni Rimborsabili sottostanti si separeranno automaticamente e non costituiranno più una sola unità. Successivamente, i Titoli PIL saranno negoziati indipendentemente dalle Nuove Obbligazioni Rimborsabili sottostanti. (per una descrizione delle caratteristiche specifiche dei Titoli PIL e delle modalità di pagamento in relazione ai Titoli PIL si veda *"Caratteristiche dei Titoli PIL"* nel paragrafo e.2.5).

L'Aderente può indicare il tipo di Nuove Obbligazioni che preferisce ricevere secondo le modalità indicate nella Scheda di Adesione, esercitando le opzioni descritte nella Tabella delle Opzioni nel paragrafo e.1.1. del presente Documento di Offerta. Il corrispettivo offerto in cambio di Par Brady Bonds e Discount Brady Bonds è costituito solo da Obbligazioni Discount, come specificato in *"Corrispettivo per lo scambio di Par Brady Bonds e Discount Brady Bonds e liquidazione della Garanzia dei Brady Bonds"* nel paragrafo e.1.1).

Nei casi in cui l'Obbligazionista non specifichi nella Scheda di Adesione quale tipo di Nuove Obbligazioni intenda ricevere in cambio delle Obbligazioni Esistenti conferite, l'Obbligazionista riceverà Obbligazioni Discount denominate nella stessa valuta delle Obbligazioni Esistenti conferite, fatta eccezione per l'ipotesi in cui quest'ultime siano denominate in sterline, franchi svizzeri, yen (escluse le Obbligazioni Esistenti rette dal diritto giapponese) o qualsiasi altra valuta sostituita dall'euro, in cui l'Obbligazionista riceverà Obbligazioni Discount in euro oppure, se le Obbligazioni Esistenti conferite sono denominate in yen e rette dal diritto giapponese, Obbligazioni Discount in Peso.

L'Argentina ha stabilito un ammontare massimo complessivo di Obbligazioni Par e Obbligazioni Quasi-par che può essere emesso ai fini dell'Offerta di Scambio (per una descrizione di tali limiti si veda *"Limiti all'emissione di Obbligazioni Par e di Obbligazioni Quasi-par ed ipotesi di riparto"* nel paragrafo e.1.1). Qualora a seguito dell'adesione all'Invito Globale, di cui l'Offerta di Scambio è parte, tali limiti dovessero essere superati, l'Argentina procederà al riparto delle Obbligazioni Par e/o Obbligazioni Quasi-par secondo le modalità descritte nella sezione I del presente Documento di Offerta. Le Obbligazioni Esistenti che non potranno essere scambiate con Obbligazioni Par e/o Obbligazioni Quasi-par a seguito di tale riparto saranno scambiate con Obbligazioni Discount denominate nella stessa valuta prescelta dall'Aderente per le Obbligazioni Par o per le Obbligazioni Quasi-par.

Ipotizzando una partecipazione totalitaria all'Invito Globale (inclusa a questi fini l'Offerta in Giappone, ove sia effettuata contestualmente all'Invito Globale) nonché una richiesta di Obbligazioni Par e Obbligazioni Quasi-par che raggiunga i limiti massimi previsti all'emissione di tali obbligazioni, l'ammontare complessivo in linea capitale delle Nuove Obbligazioni Rimborsabili emesse ai sensi dell'Invito Globale sarebbe pari a circa 41,8 miliardi di dollari.

L'Argentina si impegna ad offrire fino al 31 dicembre 2014 ai titolari di Nuove Obbligazioni di scambiare le loro Nuove Obbligazioni per il corrispettivo che in futuro dovesse essere eventualmente offerto per lo scambio o la modifica dei termini delle Obbligazioni Esistenti che fossero ancora in circolazione dopo la chiusura dell'Invito Globale (al riguardo si veda *"Diritti relativi a offerte future"* nel paragrafo e.1.1).

L'Argentina si impegna inoltre, per ogni anno solare fino al 2009, a riacquistare Nuove Obbligazioni o altro debito nei limiti e secondo le modalità descritte in *"Riacquisto di Nuove Obbligazioni e di altro debito in base alla capacità di pagamento sopravvenuta"* nel paragrafo e.1.1.2 nonché, per ogni Anno di Riferimento fino al 2010, a riacquistare Nuove Obbligazioni nei limiti e secondo le modalità descritte in *"Riacquisto di Nuove Obbligazioni con il PIL Eccedente"* nel paragrafo e.1.1.2.

L'Argentina ha presentato domanda di ammissione alla quotazione delle Obbligazioni Par, delle Obbligazioni Discount e dei Titoli PIL alla Borsa del Lussemburgo e ha presentato domanda di ammissione alla quotazione di tutte le Nuove Obbligazioni alla Borsa di Buenos Aires e al Mercado Abierto Electrónico de Buenos Aires. L'Offerente intende richiedere, compatibilmente con il rispetto di tutti i requisiti previsti dai regolamenti di Borsa Italiana, l'ammissione a quotazione delle Nuove Obbligazioni denominate in euro o in dollari presso un mercato organizzato e gestito da Borsa Italiana, tuttavia non può essere fornita assicurazione che tale richiesta venga presentata e, ove presentata, venga approvata con efficacia alla Data di Scambio o successivamente.

Procedure di adesione

Per aderire all'Offerta di Scambio è necessario completare alcune procedure. Tali procedure sono necessariamente complesse e richiedono lo svolgimento di diversi adempimenti. Coloro che intendano aderire all'Offerta di Scambio sono invitati a considerare attentamente le avvertenze indicate nel paragrafo a.3.c.1 del presente Documento di Offerta.

L'Offerta di Scambio in Italia è condotta tramite un Exchange Agent e un Information Agent e Coordinatore della Raccolta (per una descrizione degli intermediari partecipanti all'Offerta di Scambio e delle rispettive funzioni si veda il paragrafo B.2). Gli Obbligazionisti che intendono partecipare all'Offerta di Scambio devono completare regolarmente il procedimento di adesione descritto nel paragrafo C. 5 del presente Documento di Offerta entro e non oltre le ore 17:40 della Fine del Periodo di Adesione. A tal fine, gli Obbligazionisti che non siano partecipanti diretti ai Sistemi di Gestione Accentrata devono partecipare all'Offerta di Scambio attraverso la banca o impresa di investimento presso la quale detengono le proprie Obbligazioni Esistenti ("**il Depositario**"), il quale deve procedere per loro conto all'espletamento delle procedure di adesione. La tabella seguente riassume gli adempimenti a carico degli Aderenti (termine con cui si intendono gli Obbligazionisti aderenti all'Offerta di Scambio) e dei Depositari nell'ambito delle procedure di adesione all'Offerta di Scambio ipotizzando che l'Aderente non sia un partecipante diretto ai Sistemi di Gestione Accentrata:

Soggetto	**Adempimenti**
Aderente:	qualora detenga Obbligazioni Esistenti in forma non dematerializzata dovrà ottenerne la registrazione prima di portarle in adesione all'Offerta di Scambio consegnando i titoli cartacei rappresentativi di tali obbligazioni a un Depositario, il quale li iscriverà in un conto titoli a nome dell'Aderente.
	sottoscrivere e far pervenire tramite un Depositario all'Information Agent e Coordinatore della Raccolta una Scheda di Adesione debitamente compilata e sottoscritta nei modi e termini indicati nel paragrafo c.5.1 del presente Documento di Offerta; a tal fine deve rivolgersi al proprio Depositario in tempo utile per consentire che la Scheda di Adesione sia inviata dal Depositario e ricevuta dall'Information Agent e Coordinatore della Raccolta entro le ore 17:40 della Fine del Periodo di Adesione;
	indicare, nel caso in cui la Scheda di Adesione sia sottoscritta da un fiduciario (ove il fiduciario non agisca in nome proprio) rappresentante o procuratore dell'Aderente, tale circostanza e allegare alla copia di tale incarico fiduciario, procura o mandato con rappresentanza;
	ove le Obbligazioni Esistenti portate in adesione siano detenute congiuntamente da più Aderenti, la Scheda di Adesione dovrà essere sottoscritta da ciascuno di essi;
	nel caso in cui le Obbligazioni Esistenti portate in adesione siano possedute da una persona giuridica, la Scheda di Adesione dovrà essere sottoscritta dal legale rappresentante e accompagnata da adeguata evidenza dei relativi poteri di rappresentanza;
	dare istruzioni al proprio Depositario di trasferire all'Exchange Agent le Obbligazioni Esistenti portate in adesione attraverso i Sistemi di Gestione Accentrata, nei modi e termini indicati nel paragrafo c.5.2 del presente Documento di Offerta;

Aderente che intenda richiedere Obbligazioni Par	se intende partecipare in via preferenziale al riparto delle Obbligazioni Par deve completare le procedure di adesione entro le ore 17:40 del 4 febbraio 2005;
Aderente che intenda richiedere Obbligazioni Quasi-par	se intende partecipare in via preferenziale al riparto delle Obbligazioni Quasi-par deve aderire il più tempestivamente possibile tenuto conto del criterio di riparto cronologico descritto nel paragrafo *"Riparto delle Obbligazioni Quasi-par"* nella sezione I. Si ricorda che per richiedere Obbligazioni Quasi-par è necessario portare in adesione Obbligazioni Esistenti pari all'Ammontare Minimo di Scambio per le Obbligazioni Quasi-par;
Depositario:	ricevere e controfirmare la Scheda di Adesione e trasmetterla all'Information Agent e Coordinatore della Raccolta entro la Fine del Periodo di Adesione ovvero: • entro le ore 17:40 della Scadenza Tempestiva, nel caso in cui l'Aderente intenda partecipare in via preferenziale al riparto delle Obbligazioni Par; • il prima possibile, nel caso in cui l'Aderente intenda partecipare in via preferenziale del riparto delle Obbligazioni Quasi-par;
	trasferire le Obbligazioni Esistenti all'Argentina presso l'Exchange Agent attraverso i Sistemi di Gestione Accentrata secondo le modalità descritte nel paragrafo c.5.2 e nei termini indicati nel paragrafo c.5.3 del presente Documento di Offerta, identificando un conto presso Euroclear, Clearstream Luxembourg, DTC o Caja de Valores come richiesto a seconda dei casi in modo che l'Aderente possa indicare nella Scheda di Adesione il conto su cui dovranno essere trasferite le Nuove Obbligazioni. Il trasferimento delle Obbligazioni Esistenti all'Argentina dovrà essere effettuato: • entro le ore 17:40 della Scadenza Tempestiva, nel caso in cui l'Aderente intenda partecipare in via preferenziale al riparto delle Obbligazioni Par; • il prima possibile, nel caso in cui l'Aderente intenda partecipare in via preferenziale del riparto delle Obbligazioni Quasi-par.

Qualora gli adempimenti relativi all'invio della Scheda di Adesione e al trasferimento delle Obbligazioni Esistenti all'Argentina non siano effettuati entro i termini rispettivamente previsti e indicati più nel dettaglio nei paragrafi c.5.1 e c.5.2 del presente Documento di Offerta, il procedimento di adesione non potrà essere considerato regolarmente compiuto e l'Obbligazionista non avrà alcun diritto al ricevimento delle Nuove Obbligazioni in cambio delle Obbligazioni Esistenti che saranno restituite all'Obbligazionista. Si nota altresì che l'Aderente deve completare le procedure di adesione entro la Scadenza Tempestiva fissata nel giorno 4 febbraio 2005 per poter partecipare in via preferenziale al riparto delle Obbligazioni Par; qualora le procedure di adesione dovessero essere iniziate prima di tale scadenza ma completate solo dopo di essa (e comunque entro la Fine del Periodo di Adesione), l'adesione sarà considerata avvenuta nel Periodo Tardivo e quindi l'Aderente non parteciperà in via preferenziale al riparto delle Obbligazioni Par.

Le adesioni all'Offerta di Scambio non sono revocabili salvo che nei casi e secondo le modalità indicati nel paragrafo C.6. Se regolarmente eseguita l'adesione avrà efficacia alla Data di Scambio.

L'Argentina si riserva il diritto di valutare la validità (ivi inclusa la tempestività e la revoca di ciascuna Scheda di Adesione) e la regolarità del procedimento di adesione, nonché il diritto di rifiutare le adesioni, sia nel caso in cui tali adesioni non siano regolari o conformi alle istruzioni contenute nel presente Documento di Offerta e nella Scheda di Adesione, sia nel caso in cui, ad avviso dei consulenti legali dell'Argentina, l'accettazione delle Obbligazioni Esistenti o il pagamento del relativo Corrispettivo possano comportare la violazione di norme di legge o regolamentari. Le adesioni ritenute invalide dall'Argentina saranno automaticamente nulle e prive di effetti.

L'Argentina non sarà in alcun modo responsabile nel caso in cui le adesioni non siano effettuate correttamente e secondo i termini dell'Offerta di Scambio. Salvo che i vizi e le irregolarità eventualmente riscontrati siano stati sanati entro la Fine del Periodo di Adesione e fatte salve le altre facoltà della Repubblica Argentina ai sensi del presente Documento di Offerta, le Obbligazioni Esistenti non regolarmente portate in adesione verranno restituite agli Obbligazionisti appena possibile e, comunque, non oltre il quindicesimo giorno

successivo alla Data di Scambio con le modalità descritte in *"Restituzione delle Obbligazioni Esistenti irregolarmente conferite nell'Offerta di Scambio"* nel paragrafo c.5.5.

Resta a esclusivo carico degli Aderenti il rischio di omissioni o ritardi da parte dei Depositari nell'invio della Scheda di Adesione all'Information Agent e Coordinatore della Raccolta e nel compimento di qualsiasi altro atto o formalità che siano necessari o utili ai fini del regolare completamento del procedimento di adesione all'Offerta di Scambio. Si raccomanda agli Obbligazionisti di informarsi tempestivamente circa i tempi di cui il Depositario ha bisogno per completare regolarmente le procedure di adesione.

L'Obbligazionista che detiene Obbligazioni Esistenti in forma non dematerializzata dovrà ottenerne la registrazione prima di portarle in adesione all'Offerta di Scambio consegnando i titoli cartacei rappresentativi di tali obbligazioni a un Depositario, il quale li iscriverà in un conto titoli a nome dell'Aderente. A tale fine, gli Obbligazionisti dovranno completare le procedure indicate in *"Procedure per gli Obbligazionisti che detengono Obbligazioni Esistenti in forma definitiva o non dematerializzata"* nel paragrafo c.5.2.

Le Obbligazioni Esistenti includono alcune obbligazioni scindibili che sono specificamente indicate nella Lista delle Obbligazioni Esistenti (le "**Obbligazioni Esistenti Scindibili**"). I diritti al pagamento del capitale e degli interessi in relazione a tali obbligazioni sono stati incorporati in cedole scindibili ed autonomamente trasferibili. I titolari di tali obbligazioni sono tenuti a conferire ogni cedola scindibile che la compone ovvero il corrispondente valore in denaro per poter validamente scambiare tali obbligazioni ai sensi dell'Offerta di Scambio. Per una descrizione di alcune regole speciali che si applicano al conferimento delle Obbligazioni Esistenti Scindibili si veda *"Procedure per gli Obbligazionisti che conferiscono Obbligazioni Esistenti Scindibili"* nel paragrafo c.5.2. Alcune Obbligazioni Esistenti, pur essendo state scisse in diverse cedole, non rientrano nella definizione di Obbligazioni Esistenti Scindibili poiché per esse le cedole che le compongono separatamente saranno trattate ciascuna come una Obbligazione Esistente.

Per una più dettagliata descrizione delle procedure di adesione si rinvia al paragrafo C.5. In particolare, per una più approfondita descrizione delle modalità di perfezionamento dell'adesione all'Offerta di Scambio si rinvia al paragrafo c.5.3.

Il pagamento del Corrispettivo a favore di tutti gli aderenti all'Invito Globale verrà effettuato alla Data di Scambio secondo le modalità descritte al paragrafo c.5.4 del presente Documento di Offerta.

Calendario e date principali

Nella tabella seguente è indicato il calendario dell'Offerta di Scambio e le date principali di cui l'Aderente dovrà tenere conto una volta che abbia scambiato le proprie Obbligazioni Esistenti ai sensi dell'Offerta di Scambio:

14 gennaio 2005:	Inizio del Periodo di Adesione.
4 febbraio 2005:	data di chiusura del Periodo Tempestivo rilevante al fine del riparto delle Obbligazioni Par secondo le modalità descritte nella sezione I del presente Documento di Offerta.
5 febbraio 2005:	data di inizio del Periodo Tardivo rilevante al fine del riparto delle Obbligazioni Par secondo le modalità descritte nella sezione I del presente Documento di Offerta.
25 febbraio 2005:	Fine del Periodo di Adesione, salvo proroga.
18 marzo 2005:	annuncio dei risultati definitivi dell'Invito Globale con le modalità indicate in *"Annunci al pubblico"* nel paragrafo C.7.
1 aprile 2005:	Data di Scambio.
Fino a tre giorni prima della fine del Periodo di Adesione:	possibilità della Repubblica Argentina di modificare i termini dell'Offerta di Scambio nei limiti e secondo le modalità indicate nel paragrafo C.3.

Altre date rilevanti in merito ad alcune caratteristiche delle Nuove Obbligazioni sono le seguenti:

2009:	ultimo anno in cui è previsto l'impegno della Repubblica Argentina di riacquistare Nuove Obbligazioni e altro debito in base alla capacità di pagamento sopravvenuta (si veda al riguardo *"Riacquisto di Nuove Obbligazioni e di altro debito in base alla capacità di pagamento sopravvenuta"* nel paragrafo e.1.1 del presente Documento di Offerta).
2010:	ultimo anno in cui è previsto l'impegno della Repubblica Argentina di riacquistare Nuove Obbligazioni in base al PIL Eccedente (si veda al riguardo *"Riacquisto di Nuove Obbligazioni con il PIL eccedente"* nel paragrafo e.1.1 del presente Documento di Offerta).
31 dicembre 2014:	data ultima di spettanza dei diritti sulle offerte future concessi ai titolari di Nuove Obbligazioni (si veda al riguardo "*Diritti relativi alle offerte future"* nel paragrafo e.1.1).
31 dicembre 2033:	data di scadenza delle Obbligazioni Discount.
15 dicembre 2035:	data di scadenza dei Titoli PIL (o, se precedente, altra data in cui i pagamenti effettuati in ragione dei Titoli PIL raggiungeranno l'ammontare massimo previsto).
31 dicembre 2038:	data di scadenza delle Obbligazioni Par.
31 dicembre 2045:	data di scadenza delle Obbligazioni Quasi-par.

* * *

In relazione all'Offerta di Scambio, l'Obbligazionista dovrà scegliere se aderire o non aderire, tenendo conto, tra l'altro, che in caso di valida adesione:

- riceverà in corrispettivo Nuove Obbligazioni,
- rinuncerà a qualsiasi azione, pendente o futura, nei confronti dell'Argentina, del *trustee* o del *fiscal agent* delle Obbligazioni Esistenti conferite relativa a tali Obbligazioni Esistenti, e
- nel caso di eventuali offerte future aventi ad oggetto Obbligazioni Esistenti, gli saranno riconosciuti i diritti descritti in "*Diritti dei titolari delle Nuove Obbligazioni relativi a offerte future*" nel paragrafo e.1.1.2 del presente Documento di Offerta;

mentre in caso di mancata adesione:

- non effettuerà la rinuncia alle azioni, pendenti o future, sopra menzionata, e
- l'Argentina ha annunciato che non intende riprendere i pagamenti per nessuna serie di Obbligazioni Esistenti in circolazione dopo la conclusione dell'Offerta di Scambio e dell'Invito Globale.

A. AVVERTENZE

SI RACCOMANDA AGLI OBBLIGAZIONISTI, PRIMA DI ADERIRE ALLA PRESENTE OFFERTA DI SCAMBIO, DI LEGGERE CON LA MASSIMA ATTENZIONE E CONGIUNTAMENTE CON LE ALTRE INFORMAZIONI CONTENUTE NEL DOCUMENTO DI OFFERTA LE AVVERTENZE DI SEGUITO INDICATE ED, IN PARTICOLARE, QUELLE DI CUI AL PARAGRAFO A.3.

SI RACCOMANDA A CIASCUN POTENZIALE INVESTITORE DI CONSULTARE IL PROPRIO CONSULENTE FISCALE PER AVERE MAGGIORI INFORMAZIONI CIRCA LE IMPLICAZIONI FISCALI RELATIVE ALLA CESSIONE DELLE OBBLIGAZIONI ESISTENTI IN SEGUITO ALL'ADESIONE ALLA PRESENTE OFFERTA DI SCAMBIO, NONCHÉ ALL'ACQUISTO, AL POSSESSO E ALLA CESSIONE DELLE NUOVE OBBLIGAZIONI.

A.1 CONDIZIONI – INFORMAZIONI AL PUBBLICO – ECCEZIONI ALLA IRREVOCABILITA' DELLE ADESIONI

L'Offerta di Scambio non è condizionata al raggiungimento di un Livello di Partecipazione minimo e, pertanto, le adesioni valide all'Offerta di Scambio saranno accettate integralmente. L'Offerta di Scambio è soggetta alle seguenti condizioni (le "**Condizioni**"):

(a) che, nei tempi necessari per effettuare l'Offerta di Scambio e l'Invito Globale nei modi e nei termini descritti nel presente Documento di Offerta, siano rilasciate da ogni autorità competente tutte le approvazioni e le autorizzazioni necessarie per l'effettuazione dell'Offerta di Scambio e dell'Invito Globale;

(b) che, entro la Data di Scambio, non sia minacciato per iscritto ovvero non sia intentato, né risulti pendente dinanzi ad un organo giudiziario, ad un'agenzia o ad un'autorità governativa o amministrativa, alcuna azione, causa o procedimento, né sia adottato da alcuno di tali soggetti o autorità alcun provvedimento, sentenza, ordine o ingiunzione, né si sia verificato o sia minacciato per iscritto alcun evento o sia stata intrapresa o minacciata per iscritto alcuna azione che:

(i) contesti l'esecuzione dell'Offerta di Scambio o dell'Invito Globale, o possa, direttamente o indirettamente, proibirne, ostacolarne, limitarne o posticiparne l'esecuzione, o che comunque possa avere un effetto negativo apprezzabile sull'Offerta di Scambio o sull'Invito Globale; o

(ii) possa determinare anche in prospettiva un impatto negativo apprezzabile sulla situazione patrimoniale, finanziaria o economica dell'Argentina;

(c) che, entro la Data di Scambio non venga proposta, emanata o minacciata per iscritto l'applicazione di alcuna disposizione di legge o regolamentare che possa avere rilevanza per l'Offerta di Scambio o l'Invito Globale e, quindi, direttamente o indirettamente, comportare alcune delle conseguenze indicate ai punti (i) e (ii) del precedente punto (b);

(d) che, stante quanto previsto sopra, entro la Data di Scambio, non si verifichi alcuno dei seguenti eventi che possa avere un impatto sostanziale e negativo sull'Offerta di Scambio o sull'Invito Globale ovvero che possa comportare un peggioramento apprezzabile della situazione patrimoniale, finanziaria o economica dell'Argentina rispetto alla situazione patrimoniale, finanziaria o economica attuale come descritta nel presente Documento d'Offerta:

(i) una generale sospensione o limitazione dell'operatività dei sistemi di negoziazione, compensazione, trasferimento o pagamento degli strumenti finanziari in Italia, Argentina, Stati Uniti o in altri mercati finanziari (ivi inclusi i mercati ristretti);

(ii) una sostanziale limitazione dell'operatività dei mercati di negoziazione degli strumenti di debito;

(iii) una moratoria bancaria in Italia, Argentina, negli Stati Uniti o in altri importanti mercati finanziari;

(iv) l'inizio di una guerra, ostilità armata o crisi nazionale o internazionale che coinvolga direttamente o indirettamente l'Argentina, l'Italia o gli Stati Uniti;

(v) qualsiasi rilevante mutamento in negativo delle condizioni politiche o economiche in Argentina o nei mercati argentini, italiani o statunitensi o, in generale, nei mercati finanziari internazionali;

(vi) una modifica sostanziale dei rapporti di cambio tra la valuta argentina e statunitense, o una generale sospensione o limitazione dell'attività dei relativi mercati dei cambi;

(vii) nel caso in cui alcuno degli eventi sopra elencati si sia già verificato alla data del presente Documento di Offerta, un'accelerazione o un sostanziale peggioramento degli stessi; o

(viii) ogni altro evento che possa avere un analogo impatto sostanziale e negativo sull'Offerta di Scambio, sull'Invito Globale o sulla situazione patrimoniale, finanziaria o economica dell'Argentina.

(e) che, entro la Data di Scambio, l'Argentina non abbia ricevuto alcuna comunicazione da parte delle autorità competenti attestante che l'Offerta di Scambio o ogni altra offerta parte dell'Invito Globale sia in violazione delle rispettive normative nazionali; e

(f) che le altre offerte pubbliche costituenti l'Invito Globale abbiano avuto inizio e si siano concluse entro la Data di Scambio.

Per una descrizione dei procedimenti legali nei confronti della Repubblica Argentina si veda il paragrafo b.1.10.8.

a.1.1 Livello di Partecipazione all'Invito Globale ed Ammontare Massimo delle Obbligazioni Par

L'ammontare massimo delle Obbligazioni Par che saranno emesse nel contesto dell'Invito Globale sarà pari a 10 miliardi di dollari, nel caso in cui il Livello di Partecipazione sia inferiore o pari al 70% (e, quindi, il Valore di Scambio delle Obbligazioni Esistenti regolarmente portate in adesione e accettate dall'Offerente sia pari o inferiore a una somma equivalente a 57,3 miliardi di dollari) o di 15 miliardi di dollari, nel caso in cui il Livello di Partecipazione sia superiore al 70% (e, quindi, il Valore di Scambio delle Obbligazioni Esistenti regolarmente portate in adesione e accettate dall'Offerente sia superiore a 57,3 miliardi di dollari). Ai fini del calcolo di tali ammontari, il valore delle Obbligazioni Par denominate in valute diverse dal dollaro sarà convertito in dollari in base ai tassi di cambio in vigore al 31 dicembre 2003.

a.1.2 Mancato avveramento e rinuncia alle Condizioni

Nel rispetto dei limiti imposti dalla normativa applicabile (ed in particolare nei limiti e secondo le modalità previste dall'articolo 43 del Regolamento Emittenti) e dai termini della presente Offerta di Scambio, la Repubblica Argentina si riserva il diritto di (a) dichiarare decaduta l'Offerta di Scambio qualora dovesse ritenere che una o più delle Condizioni non si sia verificata entro la Data di Scambio, (b) rinunciare a ciascuna delle Condizioni, in conformità ad ogni normativa applicabile, (c) modificare i termini e le condizioni dell'Offerta di Scambio, e (d) prorogare il Periodo di Adesione (si veda al riguardo il paragrafo C.3). L'Offerente darà comunicazione di eventuali modifiche dell'avveramento o rinuncia alle Condizioni con le modalità previste dall'art. 37 del Regolamento Emittenti, nonché mediante pubblicazione su due quotidiani a diffusione nazionale e sul sito internet www.georgesonshareholder.com/argentina. Nel caso in cui l'Offerta di Scambio sia dichiarata decaduta le Obbligazioni Esistenti saranno restituite ai rispettivi titolari secondo le modalità descritte nel paragrafo C.3.

a.1.3 Informazioni al pubblico

Fino alla Data di Scambio, l'Offerente diffonderà al pubblico in Italia, attraverso l'invio di un comunicato stampa a due agenzie di stampa, alla CONSOB e a Borsa Italiana: (i) ogni informazione in merito ad ogni fatto intervenuto nel corso del Periodo di Adesione e fino alla Data di Scambio idoneo ad avere rilevanza sulle condizioni dell'Offerta di Scambio, e (ii) tutti i comunicati che lo stesso dovesse diffondere ai sensi di normative estere e che avessero rilevanza per l'Offerta di Scambio.

L'Offerente darà altresì comunicazione di eventuali proroghe o modifiche dell'Offerta di Scambio con le modalità previste dall'articolo 37 del Regolamento Emittenti, nonché mediante pubblicazione su due quotidiani a diffusione nazionale e sul sito internet www.georgesonshareholder.com/argentina entro il terzo giorno di borsa aperta antecedente la Fine del Periodo di Adesione.

Inoltre, l'Offerente renderà nota, tramite uno o più comunicati stampa, che saranno diramati attraverso almeno due agenzie di stampa e contestualmente trasmessi a CONSOB, qualsiasi notizia in merito alla presentazione dell'istanza e ai provvedimenti che saranno emessi in merito all'ammissione a quotazione dalla Caja de Valores di Buenos Aires in relazione all'ammissione a quotazione delle Nuove Obbligazioni presso la

Borsa di Buenos Aires e presso il Mercado Abierto Electrónico de Buenos Aires, nonché dalla Borsa del Lussemburgo o, ove una richiesta in tal senso venga presentata, da Borsa Italiana in merito all'ammissione a quotazione delle Obbligazioni Par, delle Obbligazioni Discount e dei Titoli PIL.

La tabella seguente riassume le informazioni relative all'Offerta di Scambio o alle Nuove Obbligazioni che la Repubblica Argentina fornirà al pubblico in diverse fasi dopo l'Inizio del Periodo di Adesione:

Quando	Informazione
Durante il Periodo di Adesione, settimanalmente	Dato provvisorio relativo all'ammontare in linea capitale complessivo delle Obbligazioni Esistenti conferite nell'Invito Globale.
Dall'Inizio del Periodo di Adesione fino alla Data di Scambio	- Informazione in merito ad ogni fatto intervenuto idoneo ad avere rilevanza sulle condizioni dell'Offerta di Scambio e, in particolare, sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria dell'Argentina; - i comunicati che la Repubblica Argentina dovesse diffondere ai sensi della normativa argentina o statunitense e che avessero rilevanza per l'Offerta di Scambio.
18 marzo 2005 (o entro il giorno di borsa aperta antecedente la Data di Scambio)	- Dato relativo all'ammontare complessivo in linea capitale non rimborsato di Obbligazioni Esistenti validamente portate in adesione ai sensi dell'Invito Globale e dell'Offerta di Scambio; - dato relativo all'ammontare in linea capitale complessivo, per ciascuna serie, di Nuove Obbligazioni da emettersi a servizio dell'Invito Globale e dell'Offerta di Scambio; - informazioni sui risultati del riparto, di cui alla sezione I del presente Documento di Offerta.
Entro la Data di Scambio	Informazione in merito al verificarsi o al mancato verificarsi delle Condizioni a cui è soggetta l'Offerta di Scambio.
Durante ogni anno solare fino al 2034	Annuncio di eventuali pagamenti in relazione ai Titoli PIL da effettuarsi nei limiti e secondo le modalità descritte in *"Caratteristiche dei Titoli PIL"* nel paragrafo e.2.5.
Durante ogni anno solare fino al 2009	Annuncio di eventuali riacquisti di Nuove Obbligazioni o di altro debito nei limiti e secondo le modalità descritte in *"Riacquisto di Nuove Obbligazioni e di altro debito in base alla capacità di pagamento sopravvenuta"* nel paragrafo e.1.1.2.
Durante ogni anno solare fino al 2010	Annuncio di eventuali riacquisti di Nuove Obbligazioni nei limiti e secondo le modalità descritte in *"Riacquisto di Nuove Obbligazioni con il PIL Eccedente"* nel paragrafo e.1.1.2.

Inoltre, la Repubblica Argentina fornirà al pubblico tempestiva informativa in merito ad una eventuale proroga della Data di Scambio.

Allo stesso modo, l'Offerente fornirà al pubblico non appena saranno disponibili, notizie in merito ai provvedimenti relativi all'ammissione a quotazione di Nuove Obbligazioni presso la Borsa di Buenos Aires, il Mercado Abierto Electrónico de Buenos Aires, la Borsa del Lussemburgo o, ove una domanda in tal senso venga presentata, un mercato organizzato e gestito da Borsa Italiana.

Limitati casi di revocabilità delle adesioni

Le adesioni all'Offerta di Scambio non sono revocabili salvo che nei casi specificati nel paragrafo C.6. In tali casi, entro 15 giorni a far data dal giorno in cui sia stata resa pubblica dall'Argentina, tramite un comunicato al mercato, la decorrenza del diritto di revoca delle adesioni, l'Aderente può procedere alla revoca della propria adesione in tutto o in parte secondo le modalità descritte nel paragrafo C.6. Per revocare l'adesione, l'Aderente potrà (ma non dovrà) utilizzare il Modello di Dichiarazione di Revoca contenuto nell'appendice M.5 del presente Documento di Offerta. **La revoca della adesione, una volta validamente**

espletate le relative formalità, non potrà essere annullata o ritirata. Le Obbligazioni Esistenti svincolate a seguito di revoca delle adesioni potranno essere nuovamente portate in adesione entro la Fine del Periodo di Adesione, secondo le procedure descritte nel paragrafo C.5.

A.2 COMUNICATO DELL'EMITTENTE

In considerazione del fatto che l'Offerta di Scambio è proposta dalla Repubblica Argentina e che, pertanto, vi è coincidenza tra l'Emittente le Obbligazioni Esistenti ed il soggetto offerente, il comunicato dell'emittente previsto dall'art.103 del Testo Unico non è stato predisposto.

A.3 AVVERTENZE SUI RISCHI DELL'OPERAZIONE

DI SEGUITO SONO ESPOSTE IMPORTANTI AVVERTENZE RELATIVE A: a.3.a) LA MANCATA ADESIONE ALL'OFFERTA DI SCAMBIO; a.3.b) LE NUOVE OBBLIGAZIONI; a.3.b.1) LE NUOVE OBBLIGAZIONI RETTE DAL DIRITTO ARGENTINO; a.3.b.2) LE NUOVE OBBLIGAZIONI RETTE DAL DIRITTO DELLO STATO DI NEW YORK O DAL DIRITTO INGLESE; a.3.b.3) I TITOLI PIL; a.3.c) L'ADESIONE ALL'OFFERTA DI SCAMBIO; a.3.c.1) LE PROCEDURE DI ADESIONE; E a.3.d) L'ARGENTINA. SI RACCOMANDA ALL'OBBLIGAZIONISTA DI LEGGERE ATTENTAMENTE TUTTE LE SEGUENTI AVVERTENZE PRIMA DI DECIDERE SE ADERIRE O MENO ALL'OFFERTA DI SCAMBIO.

a.3.a AVVERTENZE RELATIVE ALLA MANCATA ADESIONE ALL'OFFERTA DI SCAMBIO

a.3.a.i I pagamenti delle Obbligazioni Esistenti, oggetto dell'Offerta di Scambio, che sono stati sospesi da parte dell'Argentina, potrebbero non essere mai ripristinati.

Al 30 giugno 2004, l'Argentina aveva sospeso i pagamenti per circa 102,6 miliardi di dollari del proprio debito pubblico incluse le Obbligazioni Esistenti. Le Obbligazioni Esistenti non portate in adesione nell'Invito Globale e nell'Offerta in Giappone resteranno in circolazione. L'Argentina ha annunciato che non intende riprendere i pagamenti per nessuna serie di Obbligazioni Esistenti in circolazione dopo la conclusione dell'Invito Globale. Pertanto, l'Obbligazionista che decida di non conferire le proprie Obbligazioni Esistenti in adesione all'Offerta di Scambio non potrà fare affidamento sulla possibilità di ricevere in futuro alcun pagamento relativo alle Obbligazioni Esistenti rimaste in suo possesso.

A seguito di tale intenzione pubblicamente dichiarata dalla Repubblica Argentina, la negoziazione delle Obbligazioni Esistenti nei mercati in cui sono state ammesse potrebbe essere sospesa o revocata. In particolare, a seguito di tale dichiarazione, la negoziazione delle due serie di Obbligazioni Esistenti (*9% Bonds due 2006* e *9% Bonds due 2009*) attualmente ancora quotate presso il MOT organizzato e gestito da Borsa Italiana verrà prevedibilmente sospesa a tempo indeterminato da Borsa Italiana con efficacia già dal terzultimo giorno di borsa aperta del Periodo di Adesione e pertanto dal 23 febbraio 2005 (salvo proroga del Periodo di Adesione).

a.3.a.ii Una volta completata l'Offerta di Scambio, il mercato delle Obbligazioni Esistenti tuttora in circolazione potrebbe non essere liquido. Ciò potrebbe avere un effetto negativo sul valore di mercato di dette Obbligazioni Esistenti.

L'Argentina intende annullare tutte le Obbligazioni Esistenti che riceverà ai sensi dell'Offerta di Scambio. Le Obbligazioni Esistenti che non saranno scambiate con Nuove Obbligazioni, secondo i termini e le condizioni all'Offerta di Scambio, rimarranno in circolazione all'esito della stessa Offerta di Scambio. Tuttavia, a quel punto, 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, tra cui la Borsa del Lussemburgo (*Bourse de Luxembourg*), la Borsa di Buenos Aires (*Bolsa de Comercio de Buenos Aires*), il Mercato Aperto Elettronico di Buenos Aires (*Mercado Abierto Electrónico de Buenos Aires*), e il Mercato delle Obbligazioni e dei Titoli di Stato (MOT) gestito da Borsa Italiana. Lo scambio di Obbligazioni Esistenti ai sensi dell'Offerta di Scambio e il loro successivo annullamento avrà dunque l'effetto di ridurre il valore nominale complessivo delle relative serie di Obbligazioni Esistenti che sarebbero altrimenti negoziate sul mercato. Tale riduzione del valore nominale complessivo avrà l'effetto di ridurne la liquidità e, quindi, anche il loro valore di mercato. Per quanto non si possa escludere che anche dopo la conclusione dell'Offerta di Scambio e dell'Invito Globale, vi sia un mercato per le Obbligazioni Esistenti, è possibile che, al contrario, si verifichi il ritiro o l'esclusione di una o più serie di Obbligazioni Esistenti dalla quotazione sui mercati regolamentati e ciò potrebbe aggravare le conseguenze negative derivanti dalla riduzione del numero delle Obbligazioni Esistenti rimaste in circolazione. In tal caso, potrebbe infatti mancare un mercato

sufficientemente liquido su cui negoziare le Obbligazioni Esistenti tuttora possedute (in quanto non portate in adesione all'Offerta di Scambio) ovvero anche la pubblicazione di un prezzo ufficiale di quotazione sul mercato secondario. In particolare, a seguito della intenzione pubblicamente dichiarata dalla Repubblica Argentina di non riprendere i pagamenti per nessuna serie di Obbligazioni Esistenti in circolazione dopo la conclusione dell'Invito Globale, la negoziazione delle due serie di Obbligazioni Esistenti (*9% Bonds due 2006* e *9% Bonds due 2009*) attualmente ancora quotate presso il MOT organizzato e gestito da Borsa Italiana verrà prevedibilmente sospesa a tempo indeterminato da Borsa Italiana con efficacia già dal terzultimo giorno di borsa aperta del Periodo di Adesione e quindi dal 23 febbraio 2005 (salvo proroga del Periodo di Adesione). Pertanto, chi decidesse di non partecipare all'Offerta di Scambio deve considerare che la successiva negoziazione delle obbligazioni non conferite in adesione potrebbe risultare più difficile e il loro valore di mercato diminuito.

a.3.b AVVERTENZE RELATIVE ALLE NUOVE OBBLIGAZIONI

a.3.b.i L'Obbligazionista che aderisce all'Offerta di Scambio deve essere consapevole che le Nuove Obbligazioni offerte in Corrispettivo hanno, in genere, scadenze più estese e tassi di interessi più bassi delle Obbligazioni Esistenti e che perderà definitivamente gli interessi maturati dopo il 31 dicembre 2001.

Le Obbligazioni Par hanno scadenza al 31 dicembre 2038, le Obbligazioni Discount hanno scadenza al 31 dicembre 2033 e le Obbligazioni Quasi-par hanno scadenza al 31 dicembre 2045. **Tali scadenze sono più estese delle scadenze delle Obbligazioni Esistenti.**

Le Obbligazioni Par hanno un tasso di interesse con meccanismo di *step-up* che, nell'ultimo periodo (e cioè dal 31 marzo 2029 al 31 dicembre 2038), arriva al massimo di 5,25%, per le Obbligazioni Par denominate in dollari, 4,74% per quelle denominate in euro, e 2,48%, per quelle denominate in Peso (per una completa descrizione dei tassi di interesse relativi alle Obbligazioni Par si veda il paragrafo "*Il Corrispettivo*" in "Premessa e sintesi dell'Offerta di Scambio" e "*Caratteristiche delle Obbligazioni Par*" nel paragrafo e.2.5). Le Obbligazioni Discount hanno un tasso di interesse fisso pari a 8,28% (se denominate in dollari), 7,82% (se denominate in euro) o 5,83% (se denominate in Peso). Le Obbligazioni Quasi-par hanno un tasso di interesse fisso pari al 3,31%. **Tali tassi possono essere più bassi dei tassi di interesse previsti per le Obbligazioni Esistenti.**

Inoltre, (a parità di valuta di denominazione delle Obbligazioni Esistenti e delle Nuove Obbligazioni) **l'Ammontare in Linea Capitale Originario delle Nuove Obbligazioni Rimborsabili è calcolato solo per le Obbligazioni Par tramite l'applicazione al Valore di Scambio di un Rapporto di Scambio alla pari, mentre tale rapporto è sotto la pari sia per le Obbligazioni Discount (1: 0,337) sia per le Obbligazioni Quasi-par (1: 0,699)**. **Il Valore di Scambio** attribuito alle Obbligazioni Esistenti conferite per stabilire (tramite l'applicazione del Rapporto di Scambio) l'ammontare in linea capitale originario delle Nuove Obbligazioni sarà pari all'ammontare in linea capitale non rimborsato al 31 dicembre 2001 e agli interessi maturati al 31 dicembre 2001 delle Obbligazioni Esistenti e, pertanto, **non includerà gli interessi che eventualmente sarebbero maturati dal 31 dicembre 2001 e che verranno definitamene perduti dall'Obbligazionista.** Da ciò deriva che a fronte di un Valore di Scambio complessivo di tutte le Obbligazioni Esistenti pari a 81,8 miliardi di dollari al 31 Dicembre 2001 (di cui 79,7 miliardi in linea capitale non rimborsato e 2,1 miliardi a titolo di interessi maturati ma non pagati), l'ammontare originario in linea capitale complessivo delle Obbligazioni Par, Obbligazioni Discount e Obbligazioni Quasi-par che possono essere emesse ai sensi dell'Invito Globale (inclusa l'Offerta in Giappone ove sia effettuata contestualmente all'Invito Globale) sarebbe pari a circa 41,8 miliardi di dollari, ipotizzando una partecipazione totalitaria nonché una richiesta di Obbligazioni Par e Obbligazioni Quasi-par che raggiunga i limiti massimi previsti all'emissione di tali obbligazioni.

Infine, così come per le Obbligazioni Esistenti (con l'eccezione dei Par Brady Bonds e dei Discount Brady Bonds su cui si veda "*Corrispettivo per lo scambio di Par Brady Bonds e Discount Brady Bonds e liquidazione della Garanzia dei Brady Bonds*"nel paragrafo e.1.1), anche per le Nuove Obbligazioni i pagamenti di capitale o interessi non sono assistiti da alcuna garanzia di alcun tipo (neppure da parte di soggetti terzi).

L'Argentina non ha richiesto l'attribuzione di un *rating* specifico per le serie di Nuove Obbligazioni emesse ai sensi dell'Invito Globale ma non esclude che tale *rating* venga richiesto in futuro (per informazioni sui *rating* della Repubblica Argentina si veda "*Rating*" nel paragrafo c.1.1).

Si raccomanda di leggere attentamente "*Caratteristiche delle Obbligazioni Par*", "*Caratteristiche delle Obbligazioni Discount*" e "*Caratteristiche delle Obbligazioni Quasi-par*" nel paragrafo e.2.5., per una

descrizione più precisa dei termini delle Nuove Obbligazioni Rimborsabili, il paragrafo C.2, per una descrizione delle modalità di calcolo del Valore di Scambio e le "*Avvertenze relative all'Argentina*" per una indicazione dei fattori suscettibili di avere un effetto negativo sulla capacità dell'Argentina di servire il proprio debito pubblico, inclusi gli obblighi di pagamento di capitale e interessi relativi alle Nuove Obbligazioni. Nel valutare se aderire o meno all'Offerta di Scambio, l'Obbligazionista deve essere consapevole di tali termini, di tali modalità e di tali fattori, così come del fatto che l'Argentina ha annunciato che non intende riprendere i pagamenti per nessuna serie di Obbligazioni Esistenti in circolazione dopo la conclusione dell'Invito Globale e dell'Offerta di Scambio (a seguito di tale dichiarazione, tra l'altro, la negoziazione delle due serie di Obbligazioni Esistenti - *9% Bonds due 2006* e *9% Bonds due 2009* - attualmente ancora quotate presso il MOT organizzato e gestito da Borsa Italiana verrà prevedibilmente sospesa a tempo indeterminato da Borsa Italiana con efficacia già dal terzultimo giorno di borsa aperta del Periodo di Adesione e pertanto dal 23 febbraio 2005, salvo proroga del Periodo di Adesione).

a.3.b.ii L'Aderente può, in genere, indicare il Corrispettivo che preferisce ricevere tra diversi tipi di Nuove Obbligazioni che possono essere denominate in diverse valute e, come tali, essere rette dal diritto di diversi ordinamenti. Nell'effettuare tale scelta l'Aderente deve essere consapevole delle caratteristiche diverse delle Nuove Obbligazioni che può richiedere di ricevere.

L'Obbligazionista che aderisce all'Offerta di Scambio può indicare il Corrispettivo che preferisce ricevere tra più opzioni disponibili che possono variare sia per il tipo di Nuove Obbligazioni offerte (Obbligazioni Par, Obbligazioni Discount o Obbligazioni Quasi-par) sia per la valuta in cui tali Nuove Obbligazioni possono essere denominate (per una indicazione delle opzioni disponibili per ciascuna delle Obbligazioni Esistenti si confronti la Lista delle Obbligazioni Esistenti a pagina (ii) del presente Documento d'Offerta). Le Obbligazioni Par, le Obbligazioni Discount e le Obbligazioni Quasi-par differiscono tra loro sotto diversi profili, tra cui: il Rapporto di Scambio applicato per determinarne l'ammontare in linea capitale originario, la scadenza finale, il tasso e le modalità di corresponsione degli interessi (si raccomanda di leggere attentamente il paragrafo "*Il Corrispettivo*" in "Premessa e sintesi dell'Offerta di Scambio" e *"Caratteristiche generali delle Nuove Obbligazioni"* e *"Caratteristiche speciali delle Nuove Obbligazioni"* nel paragrafo e.2.5.).

Come sopra ricordato, in molti casi, le opzioni di Corrispettivo disponibili in cambio di Obbligazioni Esistenti includono Nuove Obbligazioni in varie valute (anche diverse da quella delle Obbligazioni Esistenti conferite). Si raccomanda di valutare attentamente il rischio di cambio a cui l'Aderente si espone nel caso in cui scelga di ricevere Nuove Obbligazioni in una valuta diversa da quella delle Obbligazioni Esistenti conferite ovvero (nel presupposto che l'euro sia la valuta di riferimento degli Aderenti all'Offerta di Scambio) in una valuta diversa dall'euro. Inoltre, le Nuove Obbligazioni saranno rette da diritti diversi a seconda della valuta in cui esse sono denominate. In particolare, le Obbligazioni Par e le Obbligazioni Discount denominate in euro saranno rette dal diritto inglese e quelle denominate in dollari saranno rette dal diritto dello Stato di New York (salvo che le Obbligazioni Par e le Obbligazioni Discount denominate in dollari e offerte in cambio di Obbligazioni Esistenti denominate in dollari e rette dal diritto argentino saranno anch'esse rette dal diritto argentino), mentre le Obbligazioni Par e le Obbligazioni Discount denominate in Peso nonché le Obbligazioni Quasi-par (che sono solo denominate in Peso) saranno rette dal diritto argentino (si raccomanda di leggere attentamente il paragrafo "*Il Corrispettivo*" in "Premessa e sintesi dell'Offerta di Scambio" e *"Caratteristiche speciali delle Nuove Obbligazioni rette dal diritto di New York o dal diritto inglese*" e *"Caratteristiche speciali delle Nuove Obbligazioni rette dal diritto argentino*"nel paragrafo e.2.5).

Infine, le Obbligazioni Par e le Obbligazioni Quasi-par sono emesse in un ammontare massimo e, nel caso di richiesta superiore a tale ammontare massimo, esse saranno ripartite secondo i criteri descritti nella sezione I, gli Aderenti che a seguito dell'applicazione di tali criteri non avranno diritto a ricevere, a seconda dei casi, Obbligazioni Par o Obbligazioni Quasi-par riceveranno Obbligazioni Discount. L'ammontare massimo complessivo in linea capitale di Obbligazioni Par è pari a 10 miliardi di dollari, qualora il Livello di Partecipazione all'Invito Globale (inclusa a questi fini l'Offerta in Giappone ove effettuata contestualmente all'Invito Globale) sia pari o inferiore al 70%, ovvero a 15 miliardi di dollari qualora il Livello di Partecipazione all'Invito Globale (inclusa, a questi fini l'Offerta in Giappone ove effettuata contestualmente all'Invito Globale) sia superiore al 70%. L'ammontare massimo complessivo in linea capitale delle Obbligazioni Quasi-par che può essere emesso è pari a 24,3 miliardi di Peso (pari a circa 8,3 miliardi di dollari, applicando il tasso di cambio in vigore al 31 dicembre 2003, salvi aggiustamenti per l'inflazione dal 31 dicembre 2003 in base al CER).

Prima di selezionare l'opzione di Corrispettivo prescelta, l'Obbligazionista deve attentamente valutare tutte le caratteristiche delle Nuove Obbligazioni (inclusa la valuta di denominazione e il diritto ad esse applicabile).

a.3.b.iii Le Nuove Obbligazioni sono obbligazioni di nuova emissione e, pertanto, non si hanno indicazioni come tali desumibili da un mercato già in essere. Non è pertanto nemmeno dato sapere a quale prezzo le Nuove Obbligazioni saranno scambiate sul mercato secondario.

Ciascuna serie delle Nuove Obbligazioni è di nuova emissione e non esiste ancora un mercato ove le stesse siano già scambiate. Sebbene il Governo argentino sia stato informato dai Dealer Managers che gli stessi intendono sostenere la liquidità delle Nuove Obbligazioni (svolgendo un'attività detta di *market making*), essi non hanno alcun obbligo di iniziare o continuare a svolgere tale attività che, ove effettuata, potrà essere cessata senza alcun preavviso. Pertanto, non si può assicurare che si formi un mercato attivo di scambi per ciascuna serie delle Nuove Obbligazioni e, ove ciò dovesse verificarsi, che tale mercato si protragga per un periodo più o meno lungo. L'eventuale mancata formazione di un mercato attivo di scambi per ciascuna serie delle Nuove Obbligazioni e l'eventuale venir meno di tale mercato avrebbero un riflesso negativo sul prezzo delle Nuove Obbligazioni. Inoltre, l'Argentina ha già presentato istanza di ammissione a quotazione delle Obbligazioni Par, delle Obbligazioni Discount e dei Titoli PIL alla Borsa del Lussemburgo e presenterà analoga istanza per tutte le Nuove Obbligazioni alla Borsa di Buenos Aires e al Mercado Abierto Electrónico de Buenos Aires. L'Offerente intende richiedere, compatibilmente con il rispetto di tutti i requisiti previsti dai regolamenti di Borsa Italiana l'ammissione a quotazione delle Nuove Obbligazioni denominate in euro o in dollari presso un mercato organizzato e gestito da Borsa Italiana, tuttavia non può essere fornita assicurazione che tale richiesta, ove presentata, venga approvata con efficacia alla Data di Scambio o successivamente. In ogni caso, non si può fornire nessuna assicurazione che alla Data dello Scambio le Nuove Obbligazioni saranno quotate in tali mercati, né relativamente al grado di liquidità del mercato ove si scambino le Nuove Obbligazioni e al prezzo al quale esse saranno negoziate sul mercato secondario.

a.3.b.1 AVVERTENZE RELATIVE ALLE NUOVE OBBLIGAZIONI RETTE DAL DIRITTO ARGENTINO

a.3.b.1.i Le Nuove Obbligazioni rette dal diritto argentino, ivi incluse tutte le Obbligazioni Quasi-par, non saranno anch'esse oggetto degli stessi impegni contrattuali assunti dall'Argentina nei confronti dei detentori delle Nuove Obbligazioni rette dal diritto dello Stato di New York o dal diritto inglese.

Le Nuove Obbligazioni rette dal diritto argentino, ivi incluse tutte le Obbligazioni Quasi-par, saranno emesse in base a un decreto del Presidente della Repubblica Argentina che non contiene gli stessi impegni contrattuali assunti dall'Argentina nei confronti dei detentori delle Nuove Obbligazioni rette dal diritto dello Stato di New York o dal diritto inglese. In particolare, quanto alle Nuove Obbligazioni rette dal diritto argentino, ivi incluse tutte le Obbligazioni Quasi-par, l'Argentina non avrà nessun obbligo di pagare importi aggiuntivi a fronte di ogni ritenuta di imposte o tasse eventualmente applicabili in base al diritto argentino sui pagamenti in linea capitale o a titolo di interessi quanto a tali obbligazioni. Inoltre, il regolamento delle Nuove Obbligazioni rette dal diritto argentino non contiene certi altri impegni contrattuali, quali la promessa di non concedere garanzie ad altri creditori ovvero la previsione di talune circostanze al ricorrere delle quali si presume l'inadempimento dell'Argentina. Pertanto, il prezzo di mercato delle Nuove Obbligazioni rette dal diritto argentino può essere influenzato negativamente dalla mancata assunzione da parte dell'Argentina di detti impegni. In specie, il prezzo di mercato delle Obbligazioni Par, delle Obbligazioni Discount e dei Titoli PIL retti dal diritto argentino potrà essere inferiore al prezzo di mercato delle Obbligazioni Par, delle Obbligazioni Discount e dei Titoli PIL retti dal diritto dello Stato di New York o dal diritto inglese.

a.3.b.1.ii Le Obbligazioni Quasi-par sono soggette a diverse limitazioni che potrebbero ridurre la loro liquidità e il loro valore di mercato.

Le condizioni delle Obbligazioni Quasi-par imporranno una serie di limitazioni in relazione a valuta di denominazione, pagamento, trasferimento e quotazione, che potrebbero ridurre la liquidità e il valore di mercato delle stesse. Tali obbligazioni saranno denominate esclusivamente in Peso, saranno pertanto rette dal diritto argentino e potranno essere possedute, direttamente o indirettamente, solo tramite un conto presso il Central de Registro y Liquidaciones (CRYL). Le Obbligazioni Quasi-par non potranno essere trasferite per un anno a far data dalla loro emissione. Inoltre, le Obbligazioni Quasi-par non saranno quotate alla Borsa del Lussemburgo o altro mercato regolamentato fuori dall'Argentina e potrebbero essere del tutto sprovviste o provviste in scarsa misura di un mercato secondario. L'Argentina si attende che gli Obbligazionisti che richiederanno Obbligazioni Quasi-par, nel contesto dell'Invito Globale, saranno principalmente investitori istituzionali argentini. Ove anche si sviluppi un mercato secondario di riferimento, questo potrebbe essere caratterizzato da una scarsa liquidità ed elevati costi di transazione. Pertanto, gli Obbligazionisti potrebbero avere difficoltà a negoziare le Obbligazioni Quasi-par ottenute in scambio con un conseguente effetto negativo sul loro prezzo di mercato.

a.3.b.2 AVVERTENZE RELATIVE ALLE NUOVE OBBLIGAZIONI RETTE DAL DIRITTO DELLO STATO DI NEW YORK O DAL DIRITTO INGLESE

a.3.b.2.i L'Obbligazionista che intende ricevere Nuove Obbligazioni rette dal diritto dello Stato di New York o dal diritto inglese deve essere consapevole che i regolamenti di tali obbligazioni prevedono che alcune decisioni vengano prese a maggioranza e che, pertanto, potrebbe essere vincolato da tali decisioni anche nel caso in cui dissenta da esse.

Il Regolamento delle Nuove Obbligazioni rette dal diritto dello Stato di New York o dal diritto inglese e l'Indenture (allegati al presente Documento di Offerta nell'appendice M.2) contengono particolari clausole, comunemente dette *"Collective Action Clauses"*, diverse da quelle applicabili a sostanzialmente tutto il debito pubblico esterno in circolazione dell'Argentina. In particolare, le Collective Action Clauses consentono che maggioranze qualificate di titolari di Nuove Obbligazioni possano esercitare il diritto di accelerare l'obbligo di rimborso da parte della Repubblica Argentina nei casi previsti dal Regolamento delle Nuove Obbligazioni rette dal diritto dello Stato di New York o dal diritto inglese, ovvero modificare tale regolamento, così come di seguito specificato. In particolare, se si verificassero determinati inadempimenti da parte della Repubblica Argentina, i titolari del 25% dell'ammontare in linea capitale di una serie di Nuove Obbligazioni in circolazione in quel momento potrebbero dichiarare che le Nuove Obbligazioni di tale serie sono immediatamente scadute ed esigibili (purché, in alcuni casi, sia verificata la condizione che tale evento arrechi un pregiudizio rilevante agli interessi di tali titolari). Inoltre, alcune modifiche del regolamento delle Nuove Obbligazioni (tra cui, ad esempio, le date di scadenza dei pagamenti, la valuta dei pagamenti, il foro competente) possono essere effettuate da maggioranze qualificate (se la modifica riguarda solo una serie, i titolari del 75% delle obbligazioni in circolazione di una serie, o se la modifica riguarda più di una serie, i titolari di almeno l'85% del totale delle obbligazioni di tali serie più i titolari di almeno il 66⅔% delle obbligazioni di ciascuna di tali serie). L'Obbligazionista che intende ricevere Nuove Obbligazioni rette dal diritto dello Stato di New York o dal diritto inglese deve essere consapevole che potrebbe essere vincolato dalla decisione di accelerare i pagamenti su tali obbligazioni in presenza di determinati eventi o da altre decisioni prese a maggioranza anche nel caso in cui dissenta con tali decisioni.

a.3.b.3 AVVERTENZE RELATIVE AI TITOLI PIL

a.3.b.3.i 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.

Nonostante l'Argentina abbia presentato domanda per quotare i Titoli PIL su più mercati regolamentati, la mancanza di dati storici relativi alle negoziazioni di obbligazioni indicizzate al PIL dell'Argentina potrebbe rendere difficilmente prevedibile la volatilità o altri rischi connessi con questo tipo di strumento finanziario. Pertanto, le variazioni dei dati pubblicati sul PIL dell'Argentina potrebbero non riflettersi in un corrispondente mutamento del valore di mercato dei Titoli PIL. Inoltre, un mercato secondario per i Titoli PIL potrebbe essere scarso ovvero mancare del tutto. Ove anche si sviluppi un mercato secondario di riferimento, questo potrebbe essere caratterizzato da una scarsa liquidità ed elevati costi di transazione. Oltre a ciò, considerato che il valore dei pagamenti sui Titoli PIL è calcolato in Peso, sebbene i pagamenti debbano essere effettuati in valute diverse dal Peso, i titolari di Titoli PIL denominati in tali altre valute sono esposti al rischio di cambio. In considerazione di tali fattori, potrebbe essere difficile negoziare Titoli PIL e il loro valore di mercato potrebbe esserne sfavorevolmente influenzato.

Infine, la qualificazione ai fini tributari italiani dei Titoli PIL appare incerta, potendo tali titoli essere ricondotti tanto nell'alveo dei titoli atipici quanto in quello dei contratti derivati (a questo proposito si veda *"Caratteristiche dei Titoli PIL"* nel paragrafo e.2.5.3.3). Pertanto, si raccomanda agli Aderenti di consultare prima dell'adesione il proprio consulente fiscale al fine di stabilire il regime fiscale applicabile al possesso e alla cessione dei Titoli PIL, anche in ragione di disposizioni particolari applicabili a talune categorie di investitori.

a.3.b.3.ii I pagamenti relativi ai Titoli PIL dipendono da fattori imprevedibili ed è anche possibile che tali pagamenti non saranno mai effettuati.

I Titoli PIL non danno luogo a pagamenti in linea capitale e il loro rendimento è indicizzato all'evoluzione del Prodotto Interno Lordo dell'Argentina (come descritto in "*Caratteristiche dei Titoli PIL*" nel paragrafo e.2.5). I pagamenti relativi ai Titoli PIL saranno eseguiti unicamente al compiersi di determinate condizioni. In particolare, perché i pagamenti relativi a un determinato anno solare siano dovuti, il PIL reale

attuale dell'Argentina di quell'anno dovrà superare determinati ammontari e tassi di crescita. Dal momento che l'andamento storico del PIL dell'Argentina non può essere indicativo dei risultati futuri, non vi è garanzia che tale condizione si realizzi in un determinato anno o si realizzi affatto in futuro. Inoltre, è stato previsto un ammontare massimo di pagamenti in ragione dei Titoli PIL e i Titoli PIL si considereranno scaduti nell'anno in cui si raggiunga tale ammontare massimo di pagamenti (come descritto in "*Caratteristiche dei Titoli PIL*" nel paragrafo e.2.5). Ancora, si noti che qualsiasi variazione nel calcolo e nella composizione del PIL dell'Argentina da parte dell'Instituto Nacional de Estadistica y Censos (l'"INDEC") - l'istituto, controllato dal Governo, che è responsabile per l'elaborazione delle statistiche relative all'economia argentina - potrebbe dar luogo a una diminuzione del valore o del rendimento dei Titoli PIL. L'Argentina non sarà in ogni caso obbligata a effettuare alcun aggiustamento agli importi preventivamente pagati ai possessori dei Titoli PIL per eventi che possono incidere sul calcolo del PIL dell'Argentina.

a.3.c AVVERTENZE RELATIVE ALL'ADESIONE ALL'OFFERTA DI SCAMBIO

a.3.c.i I termini dell'Invito Globale permettono all'Argentina, a sua discrezione e nei limiti di quanto consentito dalle leggi applicabili, di prorogare o ritirare l'Invito Globale, oltre che di revocare o modificare lo stesso Invito Globale anche soltanto in una o più giurisdizioni, nonché, in altre 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 è soggetta l'Offerta di Scambio.

I termini dell'Invito Globale consentono all'Argentina, a sua discrezione e nei limiti di quanto consentito dalle leggi applicabili, di prorogare o ritirare l'Invito Globale, ovvero di revocare o modificare l'Invito Globale in una o più giurisdizioni, nonché, in altre giurisdizioni diverse dall'Italia, di rifiutare valide adesioni con cui sono state conferite Obbligazioni Esistenti. L'Offerta di Scambio è irrevocabile ai sensi dell'articolo 103 Testo Unico ma è soggetta ad alcune condizioni. Nel caso in cui una di tali condizioni non si verifichi entro il termine previsto, l'Argentina si riserva il diritto di dichiarare decaduta l'Offerta di Scambio (si veda al riguardo il successivo paragrafo C.2). Pertanto, non v'è alcuna certezza che lo scambio delle Obbligazioni Esistenti con le Nuove Obbligazioni sarà perfezionato ai sensi dell'Invito Globale (in una o tutte le giurisdizioni in cui esso è effettuato) o dell'Offerta di Scambio.

a.3.c.ii Gli Obbligazionisti che conferiscono Par Brady Bonds o Discount Brady Bonds devono essere consapevoli che il Valore di Scambio per tali obbligazioni viene calcolato secondo una formula diversa da quella che si applica per tutte le altre Obbligazioni Esistenti, che tali obbligazioni possono essere scambiate solo con Obbligazioni Discount e che, in aggiunta alle Obbligazioni Discount, l'Aderente riceverà una somma in denaro derivante dalla liquidazione della garanzia che assiste il diritto al rimborso del capitale dei Par Brady Bonds e Discount Brady Bonds conferiti.

I Par Brady Bonds e Discount Brady Bonds, sono costituiti dalle seguenti sei serie di Obbligazioni Esistenti: Discount USD L+ 0.8125% (BR) due 2023; Discount USD L+0.8125 (RG) due 2023; PAR Bonds USD 6% (BR) due 2023; PAR Bonds USD 6% (RG) due 2023; Discount DEM L+ 0.8125% due 2023; e PAR Bonds DEM 5.87% due 2023. Il valore nominale di tali obbligazioni è garantito, nel caso di obbligazioni denominate in dollari, da buoni del tesoro degli Stati Uniti e, nel caso di obbligazioni denominate in euro (originariamente denominate in marchi tedeschi), da obbligazioni emesse dal *Kreditanstalt fuer Wiederaufbau* o KfW (Banca per lo sviluppo della Germania). I Par Brady Bonds e Discount Brady Bonds costituiscono le uniche serie di Brady Bonds assistiti da una garanzia che non sia stata integralmente liquidata alla data del presente Documento di Offerta (si veda al riguardo *"Debito garantito"* nel paragrafo b.1.10.3). In particolare, alla data del Documento di Offerta, tutti i Par Brady Bonds e Discount Brady Bonds sono ancora assistiti da una garanzia che riguarda il capitale, mentre solo le due serie di Discount Brady Bonds denominati in dollari sono ancora assistite da una garanzia relativa agli interessi. Tale garanzia relativa agli interessi non verrà liquidata nel contesto dell'Offerta di Scambio (su di essa si veda "*Debito garantito*" nel paragrafo b.1.10.3). Riguardo alla garanzia del capitale dei Par Brady Bonds e Discount Brady Bonds, tale garanzia non può essere fatta valere prima della data di scadenza di queste obbligazioni nel 2023. Tuttavia, la parte di questa garanzia relativa ai Par Brady Bonds e ai Discount Brady Bonds conferiti nell'Offerta di Scambio o nell'Invito Globale verrà liquidata a favore degli Aderenti che hanno conferito tali obbligazioni nei modi descritti in "*Corrispettivo per lo scambio di Par Brady Bonds e Discount Brady Bonds e liquidazione della Garanzia dei Brady Bonds*" nel paragrafo e.1.1 (che si raccomanda agli Obbligazionisti titolari di Par Brady Bonds o Discount Brady Bonds di leggere attentamente ed a cui si rinvia per una più dettagliata descrizione dei tempi e dei modi della liquidazione della garanzia e delle modalità di calcolo del Corrispettivo spettante). In aggiunta, alle somme ricevute a titolo di liquidazione della garanzia sul capitale, gli Aderenti che conferiscono Par Brady Bonds o Discount Brady

Bonds, riceveranno Obbligazioni Discount per un ammontare in linea capitale pari al 33,7% dell'"Ammontare Residuale" relativo ai Par Brady Bonds o ai Discount Brady Bonds conferiti, più Titoli PIL per un Ammontare Nozionale pari al corrispondente "Ammontare Residuale". Tale "Ammontare Residuale" sarà pari a: (i) l'ammontare in linea capitale non rimborsato al 31 dicembre 2001, meno (ii) la somma ricevuta a titolo di liquidazione della garanzia, ed ancora sottratti (iii) gli interessi maturati dopo il 31 dicembre 2001, in relazione ai quali i possessori di queste obbligazioni hanno già ricevuto il pagamento, ovvero hanno diritto a ricevere il pagamento, esercitando i loro diritti sulla garanzia in essere per tali pagamenti (tale clausola (iii) è rilevante in particolare per i titolari delle due serie di Discount Brady Bonds denominati in dollari; pertanto si raccomanda ai titolari di tali obbligazioni di leggere attentamente la descrizione più dettagliata che si trova nel già citato "*Corrispettivo per lo scambio di Par Brady Bonds e Discount Brady Bonds e liquidazione della Garanzia dei Brady Bonds*" nel paragrafo e.1.1). Gli Obbligazionisti che conferiscono Par Brady Bonds o Discount Brady Bonds potranno ricevere solo Obbligazioni Discount e non potranno chiedere Obbligazioni Par ovvero Obbligazioni Quasi-par.

a.3.c.iii Gli Obbligazionisti che conferiscono Obbligazioni Esistenti Scindibili devono essere consapevoli di alcune regole speciali che si applicano al conferimento di tali obbligazioni. In particolare, se non si detengono tutte le cedole che compongono un'Obbligazione Esistente Scindibile, per conferire le cedole che si detengono, si dovrà contestualmente trasferire una somma in denaro pari al valore facciale complessivo di ogni cedola mancante.

Per Obbligazioni Esistenti Scindibili si intendono obbligazioni in relazione alle quali i diritti al pagamento del capitale e degli interessi sono stati incorporati in cedole scindibili e autonomamente trasferibili, e precisamente le seguenti Obbligazioni Esistenti: Debt Consolidation Bonds, U.S. dollars 5th Series (Pro 10); Debt Consolidation Bonds, 5th Series (Pro 10) interest coupon; Bonds, 1992 (Bonex 92); Bonex 92, Mar 2002 interest coupon; Debt Consolidation Bonds, Argentine pesos 5th Series (Pro 9); Debt Consolidation Bonds, 5th Series (Pro 9) Jan 2002 payment coupon. I titolari di Obbligazioni Esistenti Scindibili che intendono aderire all'Offerta di Scambio sono tenuti a conferire ogni cedola scindibile che la compone per poter validamente scambiare tali obbligazioni. Tuttavia, un Obbligazionista che non sia in grado di ricomporre integralmente un'Obbligazione Esistente Scindibile in tutte le sue parti originarie e che comunque desideri conferire le parti dell'Obbligazione Esistente Scindibile che detiene, potrà farlo conferendo la parte o le parti di Obbligazione Esistente Scindibile da esso detenuta e, allo stesso tempo, trasferendo una somma in denaro pari al valore facciale complessivo di ogni cedola o certificato di pagamento del capitale mancante, a mezzo di bonifico bancario a favore di Caja de Valores, che riceverà tali pagamenti per conto della Repubblica Argentina. La Repubblica Argentina non ha alcuna informazione che la induca a ritenere che esistano Obbligazionisti residenti in Italia che detengano Obbligazioni Esistenti Scindibili. Si raccomanda comunque a tali eventuali Obbligazionisti di leggere attentamente "*Procedure per gli Obbligazionisti che conferiscono Obbligazioni Esistenti Scindibili"* nel paragrafo c.5.2 del presente Documento di Offerta per una descrizione dettagliata delle speciali procedure di adesione che si applicano nel caso di Obbligazioni Esistenti Scindibili.

a.3.c.iv Con il conferimento di Obbligazioni Esistenti in adesione all'Invito Globale (inclusa l'Offerta di Scambio), gli Obbligazionisti rinunceranno a significativi diritti e interessi, ivi incluso il diritto di far valere le proprie pretese attraverso azioni giudiziarie relativamente alle Obbligazioni Esistenti conferite nei confronti della Repubblica Argentina, del trustee e del fiscal agent di tali Obbligazioni Esistenti.

Gli Obbligazionisti, all'atto del conferimento di Obbligazioni Esistenti in adesione all'Invito Globale (inclusa l'Offerta di Scambio), rinunceranno a significativi diritti e interessi nei confronti della Repubblica Argentina, del *trustee* e del *fiscal agent* delle Obbligazioni Esistenti conferite, ivi incluso il diritto ad agire (sia individualmente sia come membri di una classe) circa pretese relative all'Offerta di Scambio (fatto salvo, in caso di valida adesione, il diritto al Corrispettivo) e alle Obbligazioni Esistenti portate in adesione. Per una descrizione delle azioni certificate come *class action* o per le quali è stata avanzata richiesta di certificazione come *class action* attualmente pendenti dinanzi la Federal District Court per il Southern District di New York (giudice Griesa) (la "**Corte Distrettuale**"), si veda il paragrafo b.1.10.8. In particolare, ogni possessore delle obbligazioni emesse dall'Argentina con cedola 11,375% e scadenza il 30 Gennaio 2017, nonché delle obbligazioni con cedola 11,75% e scadenza il 7 aprile 2009, che porti in adesione tali obbligazioni all'Invito Globale (di cui l'Offerta di Scambio è parte) rinuncerà al diritto di partecipare come attore membro della classe alla *class action Urban c. Repubblica Argentina, 02 Civ. 5899 (TPG)* (si veda *"Il contenzioso negli Stati Uniti – Class action"* nel paragrafo b.1.10.8 per una breve descrizione di cosa è una "*class action*"). Inoltre, gli Obbligazionisti acconsentiranno all'abbandono di ogni procedimento già instaurato contro l'Argentina in relazione alle Obbligazioni Esistenti portate in adesione e rinunceranno all'esecuzione di ogni eventuale titolo

esecutivo in loro favore emesso all'esito di una procedura giudiziale già avviata. Essi rinunceranno ancora a ogni diritto già loro riconosciuto e a ogni provvedimento di sequestro o pignoramento su beni, emesso da un tribunale in loro favore a seguito di procedimento cautelare, relativamente alle Obbligazioni Esistenti portate in adesione. Per una descrizione completa dei vari impegni e dichiarazioni richiesti agli Obbligazionisti all'atto dell'adesione all'Offerta di Scambio, si veda il successivo paragrafo C.5.

Al contrario, l'Obbligazionista che deciderà di non aderire all'Offerta di Scambio potrà promuovere azioni giudiziarie o proseguire nelle azioni eventualmente da esso intentate nei confronti della Repubblica Argentina (nei limiti consentiti dai regolamenti obbligazionari, dal diritto applicabile e dalla specifica situazione processuale in cui si trovano le eventuali azioni in corso) per far valere le proprie pretese relative alle proprie Obbligazioni Esistenti non portate in adesione. In tal caso, l'Argentina si difenderà in giudizio, facendo valere, tra l'altro, la propria immunità, come stato sovrano, dalla giurisdizione di cognizione e di esecuzione, nonché lo stato di necessità.

a.3.c.v Gli Obbligazionisti che non aderiscono all'Invito Globale potrebbero impedire lo svolgimento o il perfezionamento dell'Invito Globale promovendo provvedimenti cautelari in tal senso o con altre azioni legali.

L'Argentina è esposta al rischio che creditori che rifiutino di aderire all'Invito Globale promuovano azioni dirette a bloccare o impedire il perfezionamento dell'Invito Globale. Di recente, alcuni creditori hanno intrapreso due diverse iniziative giudiziali per impedire l'offerta di scambio promossa dalla provincia argentina di Mendoza. In uno di questi casi, l'*exchange agent*, il *trustee* e altre parti sono state citate in giudizio. Per quanto l'autorità giudiziaria abbia successivamente annullato i provvedimenti sfavorevoli all'Argentina emessi in precedenza, tali azioni giudiziali dei creditori sono state inizialmente accolte e hanno temporaneamente impedito il perfezionamento dell'offerta di scambio. Non si può quindi escludere che un'autorità giudiziaria competente possa emettere provvedimenti che blocchino o differiscano l'Invito Globale.

Nelle ultime settimane, alcuni creditori dell'Argentina hanno intrapreso due procedimenti per bloccare l'offerta di scambio:

- in data 28 ottobre 2004, nell'azione c.d. di classe ("*class action*"), Urban c. Repubblica Argentina, 02 Civ. 5899 (TPG), l'attore rappresentante della classe ha depositato un'istanza per ottenere un provvedimento cautelare dalla Corte Distrettuale. In data 30 novembre 2003, la Corte Distrettuale già aveva certificato che la classe Urban comprendeva i possessori delle obbligazioni emesse dalla Repubblica Argentina con cedola 11,375% e scadenza il 30 Gennaio 2017, nonché delle obbligazioni con cedola 11,75% e scadenza il 7 aprile 2009, inclusi, in forza della decisione della Corte Distrettuale del 23 novembre 2004, i possessori in Argentina. Tale istanza era diretta a inibire l'Invito Globale e comunque a impedire che questo fosse rivolto ai presunti membri della classe, argomentando che ogni offerta costituirebbe un'offerta fatta all'intera classe con il fine di raggiungere una transazione delle pretese di tale intera classe direttamente con essa piuttosto che comunicando detta offerta attraverso gli avvocati che rappresentano la classe. In data 16 novembre 2004 la stessa Corte Distrettuale ha in parte accolto ed in parte rigettato l'istanza, affermando che la Repubblica Argentina ha il diritto di lanciare l'Invito Globale, pur riconoscendo che i membri potenziali della classe debbano ricevere informazioni in merito alla *class action*, incluse informazioni in merito all'esistenza della *class action*, alla definizione della classe e alla circostanza che, accettando di aderire all'Invito Globale, un membro potenziale della classe rinuncerebbe ad ogni diritto di partecipare a tale *class action*. La Corte Distrettuale ha stabilito che gli avvocati rappresentanti della classe devono fornire ai potenziali membri della classe le informazioni relative alla *class action*.
- In data 5 novembre 2004, l'attore nell'azione per cui è stato richiesto il riconoscimento della qualità di *class action*, Seijas c. Repubblica Argentina, 04 Civ. 0400 (TPG), ha presentato presso la Corte Distrettuale un'istanza per inibire la Repubblica Argentina dall'effettuare un'offerta di scambio. Il 16 novembre 2004 la Corte Distrettuale ha rigettato l'istanza di inibitoria e si è riservata ogni ulteriore decisione al riguardo fintanto che non si sarà pronunciata in merito alla richiesta di certificazione della classe.

L'Argentina intende opporsi con decisione a questi e a ogni altro tentativo di inibire l'Invito Globale (di cui l'Offerta di Scambio è parte), ma non può fornire alcuna assicurazione in merito al successo delle proprie difese.

a.3.c.vi I pagamenti del Corrispettivo che l'Argentina dovrebbe effettuare in relazione all'Invito Globale (ivi incluso ogni pagamento dovuto dall'Argentina alla Data di Scambio) e i pagamenti dell'Argentina ai titolari di Nuove Obbligazioni emesse in seguito all'Invito Globale potrebbero essere sottoposti a pignoramento, sequestro o altre azioni consimili anche esecutive da parte di Obbligazionisti che abbiano deciso di non aderire all'Invito Globale ovvero da altri creditori della Repubblica Argentina.

Negli ultimi anni, creditori che hanno rifiutato di aderire ad offerte di ristrutturazione del debito hanno proposto azioni giudiziarie contro Stati sovrani debitori (tra cui, in particolare, Perù e Nicaragua) aventi come obiettivo ultimo di aggredire o impedire i pagamenti da questi destinati, tra gli altri, a obbligazionisti che avevano aderito alla ristrutturazione del loro debito e avevano aderito a offerte di scambio con corrispettivo in nuovi strumenti finanziari. L'Argentina è stata convenuta in vari giudizi diretti a ottenere il pagamento delle somme dovute ai sensi delle Obbligazioni Esistenti in più giurisdizioni, ivi incluse l'Italia, gli Stati Uniti d'America e la Germania. Alcuni di quei giudizi si sono conclusi con decisioni sfavorevoli per l'Argentina. Non si può dunque escludere che altri creditori riescano a ostacolare – attraverso pignoramenti di beni, azioni inibitorie, provvedimenti di sequestro o altri provvedimenti cautelari – i pagamenti del Corrispettivo in relazione all'Invito Globale (ivi incluso ogni pagamento dovuto dall'Argentina alla Data di Scambio) ovvero in relazione alle Nuove Obbligazioni. Per una descrizione del contenzioso nei confronti della Repubblica Argentina, si veda il successivo paragrafo b.1.10.8.

a.3.c.1 AVVERTENZE RELATIVE ALLE PROCEDURE DI ADESIONE

a.3.c.1.i Per aderire all'Offerta di Scambio o, nei casi in cui è possibile, per revocare l'adesione all'Offerta di Scambio già effettuata, è necessario completare alcune procedure. Tali procedure, specie quelle di adesione, sono necessariamente complesse e richiedono lo svolgimento di diversi adempimenti. Ogni ritardo nell'espletamento di tali adempimenti potrebbe pregiudicare la validità dell'adesione. Inoltre, gli Obbligazionisti che intendono partecipare in via preferenziale al riparto delle Obbligazioni Par devono essere consapevoli che dovranno, a tal fine, completare la procedure di adesione entro la Scadenza Tempestiva. Gli Obbligazionisti che intendono partecipare in via preferenziale al riparto delle Obbligazioni Quasi-par devono essere consapevoli che essi avranno priorità solamente rispetto agli Aderenti che aderiscono successivamente al giorno in cui essi hanno completato le procedure di adesione.

Per aderire all'Offerta di Scambio, l'Obbligazionista dovrà completare le procedure di adesione descritte in dettaglio nel paragrafo C.5. Al fine di validamente aderire all'Offerta di Scambio, (i) una Scheda di Adesione debitamente compilata e sottoscritta dovrà essere ricevuta dall'Information Agent e Coordinatore della Raccolta entro e non oltre le ore 17:40 della Fine del Periodo di Adesione e (ii) un ordine elettronico di trasferimento delle Obbligazioni Esistenti conferite nell'Offerta di Scambio dovrà essere ricevuto da un Sistema di Gestione Accentrata Principale entro e non oltre le ore 17:40 della Fine del Periodo di Adesione. I Sistemi di Gestione Accentrata Principali non inoltreranno all'Exchange Agent alcun ordine elettronico di trasferimento ricevuto oltre tale termine. Per completare la procedura di adesione, l'ordine di trasferimento elettronico ricevuto dal Sistema di Gestione Accentrata Principale tramite il quale sono conferite le Obbligazioni Esistenti dovrà essere trasmesso all'Exchange Agent entro i tre giorni lavorativi successivi alla Fine del Periodo di Adesione; del pari, la registrazione del trasferimento delle Obbligazioni Esistenti sul conto dell'Exchange Agent da parte dei Sistemi di Gestione Accentrata Principali tramite cui le stesse sono conferite nell'Offerta di Scambio dovrà essere effettuata non oltre tre giorni successivi alla Fine del Periodo di Adesione. Qualora gli adempimenti sopra indicati non siano effettuati entro i termini rispettivamente previsti, il procedimento di adesione non potrà essere considerato regolarmente compiuto e l'Obbligazionista non avrà alcun diritto al ricevimento delle Nuove Obbligazioni in cambio delle Obbligazioni Esistenti che saranno restituite all'Obbligazionista. La predisposizione e consegna della Scheda di Adesione e di tutti i documenti necessari ai fini del trasferimento delle Obbligazioni Esistenti all'Argentina dal Depositario, a un eventuale altro intermediario partecipante ai Sistemi di Gestione Accentrata (ivi inclusi i Sistemi di Gestione Accentrata Principali) non costituisce di per sé trasferimento delle Obbligazioni Esistenti all'Exchange Agent e quindi non integra una valida adesione all'Offerta di Scambio. Si raccomanda pertanto agli Aderenti di contattare tempestivamente il proprio Depositario al fine di accertare il tempo necessario affinché la procedura di adesione possa essere completata e quindi di limitare il rischio di ritardi nell'espletamento delle procedure di adesione.

Inoltre, gli Obbligazioni che intendono partecipare in via preferenziale al riparto delle Obbligazioni Par dovranno, a tal fine, far sì che la Scheda di Adesione debitamente compilata e sottoscritta sia ricevuta dall'Information Agent e Coordinatore della Raccolta entro e non oltre le 17:40 della Scadenza Tempestiva e

che, entro e non oltre lo stesso limite temporale, l'ordine elettronico di trasferimento delle Obbligazioni Esistenti venga ricevuto da un Sistema di Gestione Accentrata Principale. Gli Obbligazionisti che intendono partecipare in via preferenziale al riparto delle Obbligazioni Quasi-par, invece, avranno priorità solamente rispetto agli Aderenti che aderiscono successivamente al giorno in cui sia la Scheda di Adesione relativa alla loro adesione è stata ricevuta dall'Information Agent e Coordinatore della Raccolta sia l'ordine elettronico di trasferimento delle Obbligazioni Esistenti sia stato ricevuto da un Sistema di Gestione Accentrata Principale. Ove gli Aderenti non riuscissero, in tutto o in parte, a partecipare al riparto delle Obbligazioni Par o delle Obbligazioni Quasi-par per non essere riusciti a completare tempestivamente la relativa procedura di adesione (ma comunque abbiano completato validamente la procedura di adesione entro la Fine del Periodo di Adesione), essi riceveranno Obbligazioni Discount in cambio delle Obbligazioni Esistenti per cui avevano chiesto Obbligazioni Par o Obbligazioni Quasi-par senza che la loro richiesta possa essere esaudita in sede di riparto.

a.3.c.1.ii Gli Obbligazionisti che detengono Obbligazioni Esistenti in forma non dematerializzata o Obbligazioni Esistenti rappresentate da Certificados de Crédito Fiscal o Certificados de Crédito Fiscal Letes devono effettuare alcune operazioni preliminari prima di potere aderire all'Offerta di Scambio.

L'Obbligazionista che detiene Obbligazioni Esistenti in forma non dematerializzata dovrà ottenerne la registrazione prima di portarle in adesione all'Offerta di Scambio consegnando i titoli cartacei rappresentativi di tali obbligazioni a un Depositario il quale li iscriverà in un conto titoli a nome dell'Aderente.

Gli Obbligazionisti che detengano Obbligazioni Esistenti rappresentate da Certificados de Crédito Fiscal (certificati di credito fiscale) emessi dalla Repubblica Argentina ai sensi del Decreto n. 1005/01 o del Decreto n. 1226/01 o Certificados de Crédito Fiscal Letes emessi dalla Repubblica Argentina ai sensi del Decreto n. 1005/01, prima di poter aderire all'Offerta di Scambio devono depositare i Certificados de Crédito Fiscal o Certificados de Crédito Fiscal Letes presso Caja de Valores, secondo le procedure previste da Caja de Valores, ed ottenere in cambio le Obbligazioni Esistenti relative a tali certificati.

La Repubblica Argentina non ha alcuna informazione che la induca a ritenere che esistano Obbligazionisti residenti in Italia che detengano Obbligazioni Esistenti non dematerializzate o Certificados de Crédito Fiscal o Certificados de Crédito Fiscal Letes. Si raccomanda comunque a tali eventuali Obbligazionisti che vogliono aderire all'Offerta di Scambio (in particolare se intendono partecipare al riparto preferenziale delle Obbligazioni Par o delle Obbligazioni Quasi-par) di effettuare le procedure sopra menzionate (e meglio descritte, rispettivamente, in *"Procedure per gli Obbligazionisti che detengono Obbligazioni Esistenti in forma definitiva o non dematerializzata"* e in *"Procedure per gli Obbligazionisti che detengono Certificados de Crédito Fiscal"* nel paragrafo C.5) tempestivamente e, se possibile, anche prima dell'Inizio del Periodo di Adesione.

a.3.c.1.iii Ogni errore nell'espletamento delle procedure di adesione o di revoca dell'adesione già effettuata commesso da un Sistema di Gestione Accentrata, da un partecipante diretto ai Sistemi di Gestione Accentrata o da un Depositario ovvero un qualsiasi guasto tecnico di un Sistema di Gestione Accentrata potrebbe pregiudicare e invalidare l'adesione o la revoca dell'adesione all'Offerta di Scambio o comportare un ritardo nell'accredito delle Nuove Obbligazioni.

Nel corso delle esecuzione delle procedure di adesione, non è escluso che una persona fisica o una persona giuridica compiano un errore ovvero omettano di svolgere un'attività necessaria. Ogni errore nell'espletamento delle procedure di adesione commesso da un Sistema di Gestione Accentrata, da un partecipante diretto ai Sistemi di Gestione Accentrata o da un Depositario potrebbe pregiudicare e invalidare l'adesione e, quindi, la possibilità per l'Aderente di ricevere Nuove Obbligazioni in corrispettivo dell'Offerta di Scambio Inoltre, considerato l'elevato numero di Obbligazioni Esistenti in circolazione e di titolari di tali Obbligazioni Esistenti, se una larga parte di Obbligazionisti aderisce all'Invito Globale, i Sistemi di Gestione Accentrata potrebbero subire ritardi e possibili guasti tecnici nella procedura di conferimento delle Obbligazioni Esistenti o di accredito delle Nuove Obbligazioni. Ogni errore, ritardo o guasto tecnico di tale genere potrebbe comportare che la ricezione della Scheda di Adesione da parte dell'Information Agent e Coordinatore della Raccolta o il trasferimento delle Obbligazioni Esistenti all'Exchange Agent non avvengano in tempo utile o non avvengano affatto ovvero che l'accredito delle Nuove Obbligazioni subisca un significativo ritardo.

Nel caso in cui l'Argentina riconosca agli Aderenti il diritto di revoca della propria adesione ovvero ciò sia ammesso al ricorrere di determinate circostanze (relativamente alle quali, si rinvia al successivo paragrafo C.6), la dichiarazione di revoca deve pervenire all'Exchange Agent almeno 15 giorni a far data dal giorno in cui

il diritto sia inizialmente esercitabile. Ciascun Obbligazionista che intenda esercitare il proprio diritto di revoca dovrà provvedere a trasmettere la propria dichiarazione di revoca tramite lo stesso Sistema di Gestione Accentrata, partecipante diretto a tali sistemi o Depositario attraverso il quale aveva precedentemente aderito. Nel corso di tale procedura, non è escluso che una persona fisica o una persona giuridica compiano un errore ovvero omettano di svolgere un'attività necessaria, di talché la dichiarazione di revoca non pervenga in tempo utile ovvero non pervenga affatto all'Information Agent e Coordinatore della Raccolta sì da pregiudicare la possibilità per tale Obbligazionista di revocare la propria precedente adesione.

Né l'Argentina, né i Dealer Managers, né l'Information Agent e Coordinatore della Raccolta, né l'Exchange Agent saranno responsabili per alcuno di tali errori o omissioni commessi dai Sistemi di Gestione Accentrata, dai partecipanti diretti a tali sistemi o dai Depositari, nell'ambito delle procedure di adesione descritte nel paragrafo C.5 del presente Documento di Offerta.

a.3.c.1.iv Gli Obbligazionisti devono essere consapevoli dei tempi e delle condizioni dell'Offerta di Scambio prima di aderire alla stessa offrendo in scambio le Obbligazioni Esistenti. Ancora, gli Obbligazionisti devono considerare il fatto che essi hanno facoltà di revocare la propria adesione soltanto in alcune limitate ipotesi all'occorrere di determinate circostanze.

Una volta conferite le Obbligazioni Esistenti in adesione all'Offerta di Scambio, gli Obbligazionisti non avranno alcun diritto di revocare la propria adesione, salvo che in alcune limitate ipotesi specificamente individuate, al cui proposito si veda il successivo paragrafo C.6. Successivamente alla Fine del Periodo di Adesione non è possibile esercitare nessun diritto di revoca dell'adesione.

Il Periodo di Adesione durerà per 31 giorni di apertura del MOT di Borsa Italiana, salvo proroga. L'ammontare e il tipo di Nuove Obbligazioni che gli Obbligazionisti riceveranno in Corrispettivo verrà determinato dopo la Fine del Periodo di Adesione. Inoltre, è previsto che la Data di Scambio cada almeno 35 giorni di calendario dopo la Fine del Periodo di Adesione. Non si può però escludere che tali termini possano essere prorogati. Il prezzo di mercato delle Obbligazioni Esistenti potrebbe fluttuare a seguito delle adesioni all'Offerta di Scambio e fino alla Data di Scambio. In questo periodo gli Aderenti non riceveranno alcuna Nuova Obbligazione in cambio delle Obbligazioni Esistenti da essi conferite, né saranno in grado di trasferire o altrimenti disporre delle stesse (salvo nei casi di revoca di cui al paragrafo C.6), né quindi di beneficiare di eventuali fluttuazioni positive nell'andamento dei prezzi. Trasferimenti e atti di disposizione verso terzi di Obbligazioni Esistenti conferite in adesione saranno "bloccati" fino al perfezionamento dell'Offerta di Scambio. Inoltre, gli Aderenti dovranno attendere la Data di Scambio prima di poter ricevere le Nuove Obbligazioni in cambio e, laddove la Fine del Periodo di Adesione dovesse essere prorogata, gli Aderenti dovranno attendere il trascorrere di tale ulteriore periodo di proroga prima di ricevere le Nuove Obbligazioni offerte in Corrispettivo.

a.3.d AVVERTENZE RELATIVE ALL'ARGENTINA

a.3.d.i Rischi che comporta l'investimento in un paese in via di sviluppo come l'Argentina.

L'Argentina è un paese con economia di mercato in via di sviluppo; investire nei mercati in via di sviluppo generalmente comporta dei rischi. Tali rischi includono quelli legati all'eventuale instabilità politica, economica e sociale del paese e che potrebbero avere effetti negativi sui risultati economici dello stesso. L'instabilità verificatasi in passato in Argentina, come in altri paesi latino-americani e in altri mercati in via di sviluppo, è stata causata da diversi fattori, tra i quali ricordiamo i seguenti:

- gli alti tassi di interesse;
- le fluttuazioni dei tassi di cambio;
- gli alti livelli di inflazione;
- i controlli valutari;
- il controllo dei salari e dei prezzi;
- i cambiamenti nelle politiche economiche o fiscali; e
- l'imposizione di barriere agli scambi commerciali.

Uno qualsiasi di questi fattori, come anche la sola volatilità del mercato dei titoli simili alle Nuove Obbligazioni, può influire negativamente sulla liquidità delle Nuove Obbligazioni.

Inoltre, secondo gli ultimi *report* emessi, Standard and Poor's ha assegnato alla Repubblica Argentina, come emittente, un *rating* "SD" (ventiduesimo livello di *rating* su una scala da uno a ventitre) che viene assegnato quando Standard & Poor's ritiene che l'emittente sia inadempiente rispetto ad alcune ma non a tutte le serie di emissioni di strumenti finanziari, e che, pertanto, l'emittente continuerà ad adempiere regolarmente ai propri obblighi di pagamento in relazione ad altre serie o classi di emissioni di strumenti finanziari; Moody's Investors Service ha assegnato all'indebitamento a lungo termine della Repubblica Argentina un *rating* pari, per l'indebitamento denominato in valuta diversa dal Peso, a "Caa1" (che segnala obbligazioni di bassa qualità ed è il diciassettesimo livello di *rating* su una scala da uno a ventuno) e, per l'indebitamento denominato in Peso, a "B3" (che segnala obbligazioni che non possono definirsi investimenti desiderabili ed è il sedicesimo livello di *rating* su una scala da uno a ventuno); Fitch ha assegnato all'indebitamento a lungo termine della Repubblica Argentina un *rating* pari, per l'indebitamento denominato in valuta diversa dal Peso, a "DDD" (che segnala lo stato di *default* ed è il ventiduesimo livello di *rating* su una scala da uno a ventiquattro) e, per l'indebitamento denominato in Peso, a "B-" (che segnala un investimento altamente speculativo ed è il sedicesimo livello di *rating* su una scala da uno a ventiquattro). Si raccomanda di leggere attentamente "*Rating*" nel paragrafo c.1.1 per maggiori informazioni sui *rating* e una spiegazione di cosa è un *rating*. I rapporti di *rating* rilasciati da Standard and Poor's, da Moody's Investors Service e da Fitch sono consultabili nei luoghi indicati alla successiva sezione N e sul sito www.georgesonshareholder.com/argentina (per una traduzione non ufficiale di tali relazioni si veda l'appendice M.7 del presente Documento di Offerta, mentre l'appendice M.8 contiene una sintesi delle scale di rating elaborate dalle societa' di rating). La Repubblica Argentina non assume alcuna responsabilità per l'attendibilità dei giudizi emessi dalle agenzie di *rating* (né per le traduzioni e le informazioni contenute nelle appendici M.7 e M.8 del presente Documento di Offerta).

a.3.d.ii Qualsiasi eventuale rettifica dei dati ufficiali economici e finanziari relativi alla Repubblica Argentina, conseguente a una revisione degli stessi da parte della Banca Centrale o di altro ente governativo, potrebbe avere un effetto significativamente negativo sulla capacità dell'Argentina di servire il proprio debito pubblico.

Alcuni dati finanziari e altre informazioni contenute nel presente Documento di Offerta potrebbero essere successivamente modificati in misura significativa al fine di riflettere nuovi e/o ulteriori dati rivenienti all'esito della revisione periodica delle statistiche ufficiali economiche e finanziarie della Repubblica Argentina. Tali eventuali modifiche potrebbero rivelare che le condizioni economiche e finanziarie della Repubblica Argentina a una certa data differiscono in misura significativa dalle condizioni descritte nel presente Documento di Offerta. Non può esservi alcuna garanzia o assicurazione che detti aggiustamenti e revisioni non abbiano conseguenze significativamente negative per gli interessi dei creditori dell'Argentina, ivi incluso l'interesse degli Aderenti di ricevere Nuove Obbligazioni secondo i termini e le condizioni dell'Offerta di Scambio.

a.3.d.iii L'economia argentina potrebbe non continuare a migliorare ai tassi attuali di crescita o potrebbe contrarsi nel futuro, il che avrebbe un effetto negativo sulla finanza pubblica argentina e sui prezzi di mercato delle Nuove Obbligazioni.

Negli ultimi decenni l'economia argentina è stata caratterizzata da livelli significativi di volatilità, da diversi periodi di crescita lenta o addirittura negativa oltre che alti e fluttuanti livelli di inflazione e svalutazione. Dopo aver toccato il culmine della crisi economica nella prima metà del 2002, l'economia argentina è tornata a crescere. Tuttavia, il Governo non può garantire che in futuro l'economia argentina continui a crescere ai tassi attuali né che in assoluto cresca. La crescita economica dipende da vari fattori, ivi inclusi la domanda internazionale per le esportazioni argentine e in specie di beni, la stabilità e la competitività del Peso rispetto alle valute straniere, la fiducia dei consumatori argentini e degli investitori nazionali ed esteri, nonché il livello dei loro investimenti in Argentina, la volontà e capacità delle imprese di fare nuovi investimenti in beni strumentali e un tasso di inflazione stabile o relativamente basso. Molti di questi fattori non si possono controllare. Se la crescita economica dell'Argentina rallenta, si ferma o si contrae, le entrate statali potrebbero diminuire significativamente, il prezzo di mercato delle Nuove Obbligazioni potrebbe esserne influenzato negativamente e anche la capacità dell'Argentina di servire il debito pubblico, ivi incluse le Nuove Obbligazioni, potrebbe essere pregiudicata. Per quanto riguarda il prezzo di mercato delle Obbligazioni Esistenti si veda invece il paragrafo e.1.3 e la relativa tabella.

a.3.d.iv L'Argentina potrebbe in futuro trovarsi nella condizione di non potere o di non volere accedere al mercato dei capitali. Di conseguenza, l'economia argentina e la capacità della Repubblica Argentina di servire il proprio debito pubblico potrebbero esserne negativamente influenzate.

I risultati del bilancio primario dello Stato (che non comprende i pagamenti a titolo di interessi sul debito pubblico e i proventi derivanti dalle privatizzazioni) potrebbero essere insufficienti a sostenere gli obblighi di pagamento a servizio del debito pubblico argentino. Al fine di poter far fronte a questi obblighi in futuro, il Governo conta di poter fare affidamento su ulteriori finanziamenti aventi origine nel mercato interno e internazionale dei capitali, oltre che sul rifinanziamento del debito nei confronti dei creditori istituzionali. Nondimeno, da quando ha sospeso i pagamenti su parte del proprio debito pubblico, tanto in linea capitale quanto a titolo di interessi, il Governo non ha avuto la possibilità di accedere al mercato internazionale o interno dei capitali. Il Governo potrebbe in futuro trovarsi nelle condizioni di non potere o non voler accedere al mercato internazionale o interno dei capitali. Una siffatta circostanza potrebbe pregiudicare la capacità dell'Argentina di servire il proprio debito pubblico, ivi incluse le Nuove Obbligazioni.

a.3.d.v L'Argentina si troverà probabilmente in futuro nelle condizioni di dover dipendere dal Fondo Monetario Internazionale e da altre istituzioni multilaterali come fonti principali di capitale estero a breve e medio termine; di conseguenza, se l'Argentina non dovesse soddisfare i parametri cui l'erogazione dei finanziamenti del FMI è condizionata ovvero se il FMI dovesse ridurre tali finanziamenti, il già limitato accesso dell'Argentina a capitali esteri potrebbe essere ulteriormente ridotto e ciò avrebbe un effetto negativo sulle prospettive economiche dell'Argentina.

Attualmente l'Argentina non ha accesso ai mercati internazionali dei capitali privati e ad altre fonti di finanziamento private. Questa situazione potrebbe protrarsi per alcuni anni. Il FMI e altre istituzioni finanziarie internazionali, come ad esempio la Banca Mondiale e la Banca Interamericana di Sviluppo, hanno continuato a concedere prestiti all'Argentina. Fino a che l'Argentina non riguadagnerà l'accesso ai mercati internazionali dei capitali privati, i finanziatori multilaterali come il FMI rimarranno le principali fonti di capitale estero dell'Argentina. Al 30 giugno 2004, su un debito totale del settore pubblico di 181,2 miliardi di dollari, 14,8 miliardi erano dovuti al Fondo Monetario Internazionale, 7,8 miliardi erano dovuti alla Banca Mondiale e 8,8 miliardi erano dovuti alla Banca Interamericana di Sviluppo. Ulteriori erogazioni nell'ambito del finanziamento *stand-by* del FMI richiederanno il soddisfacimento da parte dell'Argentina di diversi requisiti, sia di natura quantitativa, quali gli obiettivi fiscali, le restrizioni alla crescita del credito interno e all'accumulo di nuovo debito pubblico, sia anche requisiti di natura qualitativa idonei a valutare le riforme strutturali del sistema finanziario o del settore pubblico (si veda al riguardo il paragrafo b.10.7). Malgrado il raggiungimento di alcuni di questi parametri e condizioni – come l'obiettivo di avanzo di bilancio per gli anni 2002 e 2003, l'entrata in vigore di riforme fiscali dirette a ridurre l'evasione fiscale, la rimozione di alcune misure di emergenza che limitavano i prelievi bancari e il ritiro delle obbligazioni quasi-valuta emesse dal Governo e dalle province – la Repubblica Argentina dovrà adottare ulteriori misure per soddisfare i restanti parametri prescrittile. Questi ultimi includono il raggiungimento di alcuni obiettivi di bilancio primario nel 2004, progressi nella negoziazione dei contratti di pubblici servizi oltre che nella gestione dell'amministrazione doganale, nella riscossione dei contributi previdenziali e nella ristrutturazione del debito pubblico, nonché, infine, l'adozione di modifiche al sistema di compartecipazione delle entrate con le province.

Dal dicembre 2001 l'Argentina ha intrapreso lunghe trattative con il FMI e altre istituzioni multilaterali e ha subito diverse sospensioni delle erogazioni programmate di finanziamenti e, per contro, si è avvalsa di brevi dilazioni di pagamento. Nell'agosto 2004, il FMI ha annunciato la dilazione di un pagamento, nella valutazione trimestrale dell'osservanza, da parte dell'Argentina, delle condizioni cui è soggetta la linea di credito *stand-by* del settembre 2003, con ciò di fatto posticipando l'erogazione di 728 milioni di dollari alla stessa in base a questa linea di credito. La dilazione è stata disposta al fine di poter valutare più approfonditamente il rispetto da parte del Governo dei parametri sulla realizzazione delle riforme strutturali e ai progressi nella rinegoziazione delle tariffe per i servizi pubblici e nel processo di ristrutturazione del debito. Successivamente, il Governo ha annunciato l'intenzione di posporre ulteriori negoziazioni con il FMI fino al 31 dicembre 2004 (e, conseguentemente, rinunciare a ulteriori erogazioni da parte del FMI per un totale di 1,8 miliardi di dollari prima di quella data), con l'intento di concentrarsi sulla ristrutturazione del debito in sofferenza. Se il FMI determinasse che l'Argentina non ha rispettato i criteri previsti in base alla linea di credito *stand-by* (e il FMI non accettasse di modificare questi criteri o di rinunciarvi), il FMI potrebbe rifiutare erogazioni in base a questa linea per un periodo di tempo indefinito. Tale sospensione di erogazioni da parte del FMI potrebbe anche interferire con la capacità del Governo di ottenere finanziamenti da altre istituzioni multilaterali. Inoltre, gli sforzi compiuti dal Governo per rispettare i criteri previsti dai finanziamenti del FMI potrebbero ridurre la flessibilità dello stesso Governo nello stabilire le politiche macroeconomiche del paese.

Non vi è garanzia che le future erogazioni all'Argentina, da parte delle istituzioni finanziarie multilaterali, non saranno ulteriormente ostacolate da contrasti sulle politiche adottate dal Governo, da difficoltà nei pagamenti o dalla decisione delle istituzioni finanziarie di ridurre i prestiti all'Argentina per altre ragioni. La perdita o la limitazione dei finanziamenti da parte di queste istituzioni avrebbe un effetto negativo sulla crescita economica e sulle finanze pubbliche dell'Argentina e sulla sua capacità di servire il proprio debito pubblico, ivi incluse le Nuove Obbligazioni. Per una descrizione dei parametri prescritti dal FMI con riferimento ai più recenti programmi di aiuto, si veda il paragrafo b.1.10.7.

a.3.d.vi Una nuova svalutazione del Peso potrebbe avere un effetto significativamente negativo sull'economia argentina e sulla capacità dell'Argentina di servire il proprio debito pubblico.

A seguito del collasso del regime di convertibilità, ovvero della parità tra Peso e dollaro, e dell'adozione di un sistema di cambi variabili all'inizio del 2002, il Peso si è svalutato in maniera rilevante e continua a fluttuare in maniera significativa, nonostante i regolari interventi della Banca Centrale sul mercato valutario allo scopo di stabilizzarne il valore. Non è possibile assicurare che il Peso non si svaluti nuovamente in futuro. Una nuova svalutazione del Peso aumenterebbe il costo del servizio del debito pubblico argentino e potrebbe avere un significativo effetto negativo sulle imprese argentine e sulle istituzioni finanziarie, colpendo l'economia argentina e le entrate dello Stato nonché, di riflesso, la capacità dello Stato di servire il proprio debito pubblico. Ciò potrebbe essere anche la ragione di una variazione significativamente negativa del prezzo di mercato delle Nuove Obbligazioni.

a.3.d.vii Una significativa rivalutazione del Peso avrebbe un effetto negativo sulla competitività delle esportazioni argentine e potrebbe ostacolare la crescita economica dell'Argentina.

Dopo la svalutazione del Peso a seguito della fine del regime di convertibilità a metà del 2002, il Peso si è rivalutato. Un'ulteriore rivalutazione del Peso in rapporto alle valute dei più importanti *partner* e concorrenti commerciali dell'Argentina potrebbe rendere le esportazioni argentine meno competitive e causare una diminuzione delle entrate derivanti dalle esportazioni. La diminuzione di queste entrate avrebbe un effetto negativo sulla crescita economica dell'Argentina e sulla capacità di servire il proprio debito pubblico, ivi incluse le Nuove Obbligazioni.

a.3.d.viii Un calo dei prezzi dei principali beni esportati dall'Argentina sui mercati internazionali potrebbe avere un significativo effetto negativo sull'economia argentina e sulla capacità dell'Argentina di servire il proprio debito pubblico.

La ripresa economica dell'Argentina è stata assistita in misura significativa dai recenti aumenti dei prezzi nei mercati internazionali di alcuni dei principali beni esportati dall'Argentina, come, ad esempio, la soia. Gli alti prezzi di tali beni hanno contribuito a incrementare il valore delle esportazioni dell'Argentina a partire dal terzo trimestre del 2002 e ad accrescere le entrate statali per effetto dei maggiori introiti derivanti dalle imposte sulle esportazioni introdotte nel 2002. Se i prezzi internazionali dei beni esportati dall'Argentina si riducessero in misura significativa, la crescita economica dell'Argentina potrebbe subirne un effetto negativo e le entrate statali derivanti dalle esportazioni diminuirebbero, con una ripercussione negativa sulle finanze pubbliche e sulla capacità dell'Argentina di servire il proprio debito pubblico, ivi incluse le Nuove Obbligazioni.

a.3.d.ix Un aumento dell'inflazione potrebbe avere un effetto negativo sulle prospettive economiche dell'Argentina.

La svalutazione del Peso ha messo sotto pressione il sistema dei prezzi determinando, nel 2002, un alto tasso di inflazione, poi stabilizzatosi nel 2003. Inoltre, in risposta alla crisi economica del 2002, il Governo ha attribuito alla Banca Centrale un più ampio controllo sulla politica monetaria rispetto a quello già esercitato durante il periodo del regime di convertibilità, ivi inclusa la capacità di stampare moneta, di concedere prestiti al Governo per coprire eventuali disavanzi di bilancio e di fornire assistenza finanziaria alle istituzioni finanziarie con problemi di liquidità (si veda al riguardo il paragrafo b.1.6.2). Non vi è garanzia che il tasso di inflazione rimarrà basso anche in futuro. Un alto tasso di inflazione avrebbe un effetto negativo sulla crescita economica dell'Argentina e sulla capacità di servire il proprio debito pubblico e, quindi, sul prezzo di mercato delle Nuove Obbligazioni.

a.3.d.x L'economia argentina resta esposta a possibili eventi esterni relativi alle rilevanti difficoltà economiche dei maggiori partner commerciali dell'Argentina nel continente sudamericano e/o da

un più generale "effetto domino" che potrebbe influenzare negativamente la crescita economica dell'Argentina e la sua capacità di servire il proprio debito pubblico.

Un significativo rallentamento della crescita economica di uno dei maggiori *partner* commerciali dell'Argentina, come il Brasile, potrebbe avere un effetto negativo sulla bilancia commerciale e sulla crescita economica dell'Argentina. Il Brasile è il maggior mercato per le esportazioni argentine. Una diminuzione della domanda di prodotti di importazioni in Brasile avrebbe un effetto negativo sulle esportazioni e sulla crescita economica dell'Argentina. Inoltre, siccome le reazioni degli investitori internazionali agli eventi accaduti in un mercato in via di sviluppo alle volte scontano e riflettono un "effetto domino", a causa del quale una intera regione o un tipo di investimenti viene sfavorito dagli investitori internazionali, l'Argentina potrebbe risentire negativamente degli sviluppi economici o finanziari negativi in altri mercati in via di sviluppo. In passato, l'Argentina ha subito il c.d. effetto domino in diverse occasioni come, ad esempio, a seguito della crisi messicana del 1994, della crisi finanziaria asiatica nel 1997, della crisi finanziaria russa nel 1998, della svalutazione del real brasiliano nel 1999 e del collasso del regime a cambi fissi della Turchia nel 2001. Simili eventi potrebbero avere un effetto negativo sull'economia argentina anche in futuro. Inoltre, l'economia argentina potrebbe essere influenzata anche dalle condizioni di paesi ad economia sviluppata, come gli Stati Uniti, i quali sono un importante *partner* commerciale dell'Argentina e influenzano i cicli economici mondiali. Non è possibile assicurare che eventi che colpiscono altri mercati non potranno avere conseguenze negative sulla crescita economica dell'Argentina e sulla sua capacità di servire il proprio debito pubblico, ivi incluse le Nuove Obbligazioni.

a.3.d.xi Un incremento rilevante dei tassi di interesse in paesi con economie sviluppate, come gli Stati Uniti, potrebbe avere un effetto negativo sulle economie dei partner commerciali dell'Argentina con mercati emergenti e colpire negativamente la crescita economica in Argentina e la capacità di servire il debito pubblico.

Se i tassi di interesse salgono in maniera significativa nei paesi con economie sviluppate, inclusi gli Stati Uniti, i paesi emergenti che siano anche *partner* commerciali dell'Argentina potrebbero trovare più difficile e costoso accedere a finanziamenti esterni e, pertanto, rifinanziare il proprio debito. Ciò potrebbe influenzare negativamente la crescita economica di tali paesi. Un rallentamento della crescita economica dei *partner* commerciali dell'Argentina potrebbe avere un effetto negativo sui mercati d'esportazione dell'Argentina e, a sua volta, danneggiare la crescita economica argentina. Un rialzo dei tassi di interesse nelle economie sviluppate aumenterebbe anche il costo del servizio del debito argentino con riguardo al suo debito a tasso variabile e, conseguentemente, potrebbe avere un effetto negativo sulla capacità dell'Argentina di servire il debito pubblico in generale, incluse le Nuove Obbligazioni.

a.3.d.xii Il settore finanziario dell'Argentina resta esposto a ulteriori rischi che potrebbero minacciare il sistema finanziario e causare di riflesso nuove rilevanti passività per lo Stato, influenzando negativamente le finanze pubbliche e la capacità dell'Argentina di servire il proprio debito pubblico.

La crisi economica del 2001 e del 2002 ha determinato il ritiro di depositi dal sistema finanziario argentino per somme ingenti e in un breve lasso di tempo. Ciò ha causato una crisi di liquidità che ha indotto il Governo ad adottare misure restrittive sul sistema dei cambi e sui trasferimenti di denaro e a rendere obbligatoria la conversione in Peso dei depositi e dei prestiti in dollari, a tassi differenti per i depositanti e le istituzioni finanziarie. Diverse istituzioni finanziarie sono diventate insolventi. In considerazione di quanto precede, la Banca Centrale è stata obbligata a fornire un significativo aiuto finanziario a molte banche appartenenti al sistema finanziario argentino. Ciò nonostante, molte istituzioni finanziarie argentine sono rimaste indebolite dagli effetti della crisi economica e dalla risposta fornita dal Governo, mentre la fiducia dei depositanti nel sistema finanziario è tuttora fragile.

Nel caso di un evento futuro, quale il fallimento di una o più banche o una crisi di fiducia dei depositanti, si potrebbe verificare una nuova corsa ai prelievi sui depositi e il Governo potrebbe reintrodurre misure restrittive sul sistema dei cambi e sui trasferimenti di denaro. Inoltre, non è possibile fornire assicurazioni in ordine al fatto che il Governo, in tali circostanze, decida o sarà in grado di intervenire efficacemente al fine di prevenire il collasso del sistema finanziario. Un tale intervento potrebbe produrre rilevanti passività non altrimenti preventivate e, pertanto, danneggiare le finanze pubbliche e avere un effetto negativo sulle prospettive di crescita economica dell'Argentina e sulla capacità di servire il proprio debito pubblico, ivi incluse le Nuove Obbligazioni.

a.3.d.xiii L'aiuto statale ai fondi pensione privati potrebbe influenzare negativamente la capacità dell'Argentina di servire il proprio debito pubblico e di ottenere nuovo capitale attraverso la vendita di titoli di debito a fondi pensione privati.

Attualmente i fondi pensione privati argentini detengono una quota significativa del debito statale scaduto. L'attuale situazione di inadempimento da parte dello Stato e una eventuale riduzione significativa delle somme pagabili sul debito in sofferenza a seguito della ristrutturazione del debito potrebbero ridurre in maniera significativa le somme a disposizione dei fondi pensione privati argentini al fine di effettuare i pagamenti delle pensioni. Qualsiasi intervento statale volto a compensare questa riduzione potrebbe influenzare negativamente le finanze pubbliche e la capacità dello Stato di servire il debito pubblico. Inoltre, i fondi pensione argentini hanno tradizionalmente acquistato somme ingenti di titoli di debito dello Stato. Quindi, una riduzione delle disponibilità finanziarie dei fondi pensione o il venir meno della loro volontà di acquistare titoli di debito dello Stato avrebbe un effetto negativo sulla capacità dell'Argentina di ottenere finanziamenti tramite la vendita di titoli di debito a tali fondi pensione.

a.3.d.xiv Il settore privato in Argentina risente ancora in misura rilevante dell'impatto della recente crisi economica. Ciò può influenzare negativamente la crescita economica dell'Argentina e la capacità di servire il debito pubblico.

Durante il precipitare della crisi economica argentina, nella prima metà del 2002, l'incertezza politica ed economica e le misure economiche di emergenza del Governo hanno portato a una virtuale paralisi dell'attività del settore privato. Da allora, molte imprese hanno cessato l'attività o hanno chiesto l'ammissione a una procedura concorsuale. La ripresa del settore privato è legata in parte alla crescita economica e in parte all'abilità delle imprese di ristrutturare il proprio debito scaduto con creditori nazionali e internazionali e di ottenere l'accesso a nuovi capitali. Se il settore privato non dovesse riprendersi, la crescita economica dell'Argentina potrebbe risentirne negativamente, la disoccupazione aumentare e il Governo essere costretto ad assumere ulteriori oneri per mantenere la stabilità di vari settori dell'economia, mettendo a rischio le finanze pubbliche argentine e la capacità del paese di servire il proprio debito pubblico, ivi incluse le Nuove Obbligazioni.

a.3.d.xv L'Argentina in futuro potrebbe trovarsi nella condizione di non riuscire ad attirare investimenti esteri. L'economia e le prospettive future dell'Argentina potrebbero esserne influenzate negativamente.

La recente instabilità economica e sociale dell'Argentina, le misure d'emergenza messe in atto dal Governo per ridurre l'instabilità e le preoccupazioni in tema di sicurezza conseguenti all'aumento della criminalità, nonché le azioni di protesta dei cosiddetti "*piqueteros*", hanno dissuaso diversi investitori esteri dall'investire in Argentina. Gli investimenti esteri sono importanti per la ripresa e la futura crescita economica dell'Argentina. Una costante incapacità dell'Argentina di attrarre investimenti esteri potrebbe avere effetti negativi sull'economia e sulle prospettive dell'Argentina.

a.3.d.xvi Le finanze pubbliche e la capacità dello Stato di servire il proprio debito pubblico potrebbero risentire in misura significativamente negativa di un'eventuale sospensione dei pagamenti dovuti dalle singole province allo Stato.

Le province dell'Argentina hanno contratto certune obbligazioni verso lo Stato, connesse alla ristrutturazione delle proprie obbligazioni, al rimborso dei titoli di quasi-valuta, dei prestiti multilaterali e ad altre operazioni. Il mancato pagamento di queste obbligazioni da parte delle province avrebbe un effetto negativo sulle finanze statali e sulla capacità dell'Argentina di servire il proprio debito pubblico, ivi incluse le Nuove Obbligazioni.

a.3.d.xvii Ove si verificasse un'altra crisi economica, il Governo potrebbe nuovamente adottare misure restrittive sul sistema dei cambi e sui trasferimenti di denaro che avrebbero un effetto negativo sul settore privato dell'economia argentina.

Nel corso del 2002, la Banca Centrale ha adottato misure restrittive sul sistema dei cambi e sui trasferimenti di denaro, limitando significativamente la capacità delle imprese argentine di trattenere ricavi in valuta estera o di pagare in valuta estera i propri debiti. Ciò ha dato origine a numerosi casi di inadempimento di debiti in valuta estera da parte delle imprese argentine e ha influenzato negativamente la crescita economica dell'Argentina. Anche se tali restrizioni sono state eliminate o attenuate, non è possibile garantire che, per

affrontare una nuova fuga di capitali o una rilevante svalutazione del Peso, il Governo in futuro non reintroduca misure restrittive sul sistema dei cambi e/o sui trasferimenti di denaro. Ciò potrebbe avere un effetto negativo sul settore privato, sulla crescita economica dell'Argentina e sulla sua capacità di servire il proprio debito pubblico, ivi incluse le Nuove Obbligazioni.

a.3.d.xviii La crisi energetica argentina potrebbe avere un effetto negativo sull'economia argentina e sulla capacità dell'Argentina di servire il proprio debito pubblico.

Mentre in passato l'Argentina è stata un esportatore netto di energia, a partire dal primo trimestre del 2004 ha accusato una carenza (e diversi distacchi) di energia elettrica principalmente dovuti alla diminuzione degli investimenti che hanno importato una ridotta capacità di trasporto e di produzione di energia, come tale insufficiente a soddisfare la crescente domanda. Di conseguenza, negli ultimi mesi l'Argentina ha aumentato in misura rilevante le proprie importazioni di energia dai paesi vicini. Tuttavia, tensioni politiche tra e con alcuni paesi dai quali l'Argentina importa e nei quali esporta energia, i più importanti dei quali sono il Cile e la Bolivia, potrebbero nel futuro mettere a repentaglio la continua disponibilità di tali rifornimenti. Più in generale, questa nuova dipendenza dall'importazione di energia rende l'Argentina ancora più vulnerabile agli eventi politici o economici nell'area sudamericana che potrebbero limitare le riserve di energia disponibili. Se l'Argentina non riuscirà a superare gli ostacoli all'incremento della produzione di energia o non troverà altrove fonti affidabili di energia, in quantità e a costi adeguati alle sue necessità, la crisi energetica potrebbe avere un effetto negativo sulla sua crescita economica e sulla sua capacità di servire il proprio debito pubblico, ivi incluse le Nuove Obbligazioni.

a.3.d.xix La recente crisi economica e finanziaria ha prodotto elevate tensioni politiche e sociali, che potrebbero aumentare se le misure per realizzare le riforme economiche, ivi incluse quelle richieste dal FMI, non avessero successo o risultassero impopolari. Ciò potrebbe avere un effetto negativo sulla crescita economica dell'Argentina e sulla sua capacità di servire il proprio debito pubblico.

Al precipitare della recente crisi economica, in Argentina si sono svolte grandi proteste sociali e politiche, accompagnate da dimostrazioni di piazza e da scioperi, da un aumento del tasso di criminalità e dalla rapida successione di quattro amministrazioni *ad interim* successivamente alle dimissioni del Presidente De la Rúa, nel dicembre 2001, e fino alla nomina del Presidente Duhalde, nel gennaio 2002. Nonostante l'inizio della ripresa economica, queste tensioni sociali e politiche continuano e si sono esacerbate a causa degli elevati livelli di povertà e disoccupazione. I *piqueteros* continuano ad opporsi alla politica del Governo con dimostrazioni di piazza e altre azioni di disturbo. Per di più, le sfide economiche che l'Argentina deve affrontare e le condizioni poste dal programma di finanziamenti del FMI potrebbero obbligare il Governo ad adottare nuove riforme economiche e ulteriori misure di austerità come tali impopolari. Non è possibile assicurare che le misure attuate dal Governo, fino ad ora o in futuro, avranno successo, né che una situazione di grave instabilità interna, come quella già verificatasi nel 2001 e nel 2002, non si verifichi nuovamente, causando conseguenze negative sulla crescita economica dell'Argentina e sulla sua capacità di servire il proprio debito pubblico, ivi incluse le Nuove Obbligazioni.

a.3.d.xx Le dinamiche politiche e sociali interne potrebbero rendere politicamente difficile il compito del Governo di attuare le riforme economiche e servire il proprio debito pubblico.

La crisi economica argentina ha provocato una forte reazione interna contro i creditori esteri, incluso il FMI e altre istituzioni finanziarie multilaterali. Di conseguenza, le proposte di riduzione della spesa pubblica e altre misure di austerità - in modo da liberare i fondi necessari a pagare i creditori esteri, ivi compresi i creditori che hanno accettato di ridurre in misura rilevante le proprie richieste in sede di ristrutturazione - potrebbero essere politicamente impopolari. L'esistenza di una consistente opposizione interna al Partito Peronista del Presidente Kirchner, insieme al potere politico dei partiti di opposizione, potrebbe creare degli ostacoli all'attuazione delle riforme economiche del governo Kirchner. Non vi è certezza che il Parlamento approvi in futuro alcuna delle misure economiche proposte dal governo Kirchner. In caso di forte opposizione politica al mantenimento di tali impegni, inoltre, il Governo potrebbe in futuro non essere in grado di soddisfare impegni presi con i creditori, ivi compresi eventualmente anche i creditori aderenti all'Invito Globale.

a.3.d.xxi L'Argentina è uno stato sovrano e, pertanto, può essere difficile ottenere o eseguire procedimenti giudiziali nei suoi confronti. Inoltre, nonostante con riferimento alle Nuove Obbligazioni l'Argentina abbia rinunciato, in determinate giurisdizioni (esclusa l'Italia), alla propria immunità, tale rinuncia è soggetta a importanti eccezioni.

L'Argentina è uno stato sovrano. Pertanto, nonostante essa abbia irrevocabilmente accettato la giurisdizione di qualsiasi tribunale, statale o federale, che si trovi nel Distretto di Manhattan, Città di New York, (con riferimento alle Nuove Obbligazioni rette dal diritto dello Stato di New York), di qualsiasi tribunale inglese (con riferimento alle Nuove Obbligazioni rette dal diritto inglese) e di qualsiasi tribunale argentino (con riferimento a tutte le Nuove Obbligazioni), per ciascun titolare di Nuove Obbligazioni o per il relativo *trustee* potrebbe essere difficile ottenere o dare esecuzione a una pronuncia giudiziale contro l'Argentina, in Italia o all'estero.

Inoltre, è vero che l'Argentina ha irrevocabilmente rinunciato, nella misura più ampia consentita dai suddetti ordinamenti (tra cui il c.d. *United States Foreign Sovereign Immunities Act* del 1976, l'"*Immunities Act*"), alla propria immunità dalla giurisdizione (anche in caso di procedure cautelari o esecutive) o da qualsiasi provvedimento di notifica o altro provvedimento giudiziale dei tribunali summenzionati. Tuttavia, è anche vero che sussistono importanti eccezioni a tale rinunzia all'immunità sovrana. Ad esempio, i beni che costituiscono riserve liberamente disponibili ai sensi della legge argentina e le proprietà dell'Argentina adibite a un servizio pubblico o dirette a uno scopo pubblico fanno eccezione a tale deroga. Inoltre, l'Argentina potrebbe avvalersi dell'immunità sovrana prevista dall'*Immunities Act* nelle azioni contro la stessa promosse ai sensi del diritto dei mercati finanziari statunitense, tanto federale quanto statale; l'accettazione della giurisdizione e la nomina del Banco de la Nácion Argentina quale domiciliatario autorizzato a ricevere notifiche di atti giudiziali non si applicano infatti a tali azioni. Infine, l'Argentina non ha accettato di sottoporsi alla giurisdizione dei tribunali italiani con riferimento ad alcuna delle Nuove Obbligazioni.

a.3.d.xxii La sospensione dei pagamenti dovuti dall'Argentina ha indotto diversi creditori ad avviare 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.

Obbligazionisti hanno avviato numerose azioni legali contro l'Argentina negli Stati Uniti, in Italia e in Germania, a seguito della sospensione dei pagamenti da parte del Governo sul proprio debito pubblico (per una descrizione di tali procedimenti si veda il paragrafo b.1.10.8). Negli Stati Uniti, dal marzo 2002 al 28 settembre 2004 sono state presentate circa 38 azioni legali, inclusa una che ha ottenuto lo *status* di "*class action*" e altre 13 azioni legali per cui è stato richiesto lo *status* di "*class action*" (si veda *"Il contenzioso negli Stati Uniti – Class action"* nel paragrafo b.1.10.8 per una descrizione delle caratteristiche di una "*class action*"); sono state pronunciate sentenze contrarie al Governo in sette casi per un ammontare totale di circa 740 milioni di dollari . Si veda "*Il contenzioso negli Stati Uniti-Azioni Individuali*" e "*Il contenzioso negli Stati Uniti – Class action*" nel paragrafo b.1.10.8 per una descrizione più dettagliata di tali procedimenti. Sempre al 28 settembre 2004, in Italia l'ammontare totale reclamato in sei azioni legali promosse dagli Obbligazionisti contro il Governo è pari a 60 milioni di euro più interessi, mentre in Germania è pari a 58 milioni di euro più interessi. Si veda, rispettivamente, "*Il contenzioso in Italia*" e "*Il contenzioso in Germania*" nel paragrafo b.1.10.8 per una descrizione più dettagliata di tali procedimenti. Non è possibile garantire che altre azioni non risultino in sentenze contrarie al Governo per somme ancora più consistenti. Azioni legali presenti o future potrebbero portare al pignoramento o al sequestro di beni dell'Argentina che il Governo intenda destinare ad altri usi, il che avrebbe un effetto negativo sulla finanza pubblica e sui prezzi di mercato delle Nuove Obbligazioni. Eventuali aggiornamenti sugli sviluppi di tali procedimenti che, a giudizio della Repubblica Argentina, siano tali da poter avere un impatto rilevante sulla decisione di aderire all'Offerta di Scambio, verranno resi noti ai sensi del Regolamento Emittenti mediante apposito comunicato.

a.3.d.xxiii Le azioni legali contro la pesificazione potrebbero avere un significativo effetto negativo sulle finanze pubbliche dell'Argentina e sulla capacità di servire il debito pubblico.

Nel gennaio del 2002 il Governo ha ordinato la pesificazione dell'economia, compresa la conversione a diversi tassi di cambio dei debiti verso le banche e le istituzioni finanziarie espressi in dollari e dei depositi espressi in dollari. I depositanti hanno avuto il diritto di usufruire di un tasso di cambio Peso-dollaro a loro più favorevole rispetto a quello applicato per i debiti verso le banche e le istituzioni finanziarie. In diversi casi le banche e i depositanti hanno eccepito l'incostituzionalità di tale conversione. Il 5 marzo 2003, in una causa relativa ai depositi della provincia di San Luis presso il Banco de la Nación Argentina, la Corte Suprema

argentina ha dichiarato incostituzionale la conversione effettuata dal governo argentino dei depositi espressi in dollari. Il 26 ottobre 2004, tuttavia, la Corte Suprema ha riconosciuto la costituzionalità della pesificazione in un'altra causa intentata da un depositante contro l'istituzione finanziaria presso cui si trovava il suo deposito. Tali decisioni, tuttavia, sono vincolanti solo sulle parti in causa e non hanno alcun effetto su altri soggetti. Conseguentemente, non vi è garanzia circa l'esito di altre cause in cui venga contestata la legittimità della pesificazione. Qualsiasi revoca della pesificazione potrebbe risolversi in ulteriori significative passività del Governo nei confronti di una o più istituzioni bancarie, dei depositanti, delle compagnie assicuratrici, dei fondi pensione o di altri soggetti del sistema finanziario. Tali passività avrebbero un effetto negativo sulla finanza pubblica dell'Argentina e sulla propria capacità di servire il debito pubblico, incluse le Nuove Obbligazioni.

a.3.d.xxiv I procedimenti di arbitrato ai sensi dei trattati bilaterali di investimento potrebbero avere un significativo effetto negativo sulla finanza pubblica e sulla capacità dell'Argentina di servire il debito pubblico.

L'Argentina è stata coinvolta in diverse procedure di arbitrato innanzi l'International Centre for the Settlement of Investment Disputes (ICSID) (Centro Internazionale per la Risoluzione delle Controversie sugli Investimenti) nelle quali sono state impugnate alcune delle misure di emergenza adottate dal Governo nel 2001 e nel 2002 ed è stato chiesto il risarcimento dei danni. Tali procedure sono state iniziate ai sensi di vari trattati bilaterali di investimento, principalmente da investitori esteri con interessi in varie imprese private. Non è possibile garantire che lo Stato prevarrà in tali procedimenti. In tali procedimenti arbitrali, eventuali lodi sfavorevoli all'Argentina avrebbero un effetto negativo sulle finanze statali e sulla capacità di servire il proprio debito pubblico, incluse le Nuove Obbligazioni.

* * *

L'Argentina si riserva il diritto, dopo la Fine del Periodo di Adesione, nella sua piena discrezionalità, di acquistare, scambiare, nonché offrire di acquistare o di scambiare, di effettuare transazioni, ovvero ancora di effettuare altre operazioni sul libero mercato, nei limiti consentiti dalla legge applicabile, sia mediante trattative private sia mediante altre modalità da essa prescelte, relativamente alle Obbligazioni Non Scambiate. Qualsiasi acquisto, scambio, nonché offerta di acquisto, di scambio o di transazione sarà sempre effettuata in conformità al diritto applicabile. I termini e le condizioni di tali acquisti, scambi, nonché di offerte di acquisto, di scambio o di transazione potrebbero essere diversi dai termini e dalle condizioni dell'Offerta di Scambio. I titolari delle Nuove Obbligazioni avranno il diritto di partecipare a qualsiasi acquisto, scambio, nonché offerta di acquisto o di scambio fatta a o concordata con i titolari di Obbligazioni Non Scambiate, nei termini indicati al precedente paragrafo e.2.5.

B. SOGGETTI PARTECIPANTI ALL'OPERAZIONE

B.1 INFORMAZIONI GENERALI RIGUARDANTI LA REPUBBLICA ARGENTINA IN QUALITA' DI EMITTENTE DELLE OBBLIGAZIONI ESISTENTI E DI EMITTENTE ED OFFERENTE DELLE NUOVE OBBLIGAZIONI

La presente sezione B.1* contiene una descrizione della Repubblica Argentina e, in specie, dei principali elementi che ne caratterizzano il sistema politico, economico e finanziario. Questa descrizione riflette quella contenuta nel *Registration Statement* depositato dalla Repubblica Argentina presso la Securities and Exchange Commission e da questa dichiarato *"effective"* in data 29 settembre 2004 (come modificato dal *post-effective amendment* che è stato dichiarato "*effective"* in data 27 dicembre 2004). In particolare, viene fornita una descrizione della struttura e dell'andamento recente dell'economia, della bilancia dei pagamenti, della finanza pubblica e del debito pubblico dell'Argentina. La tabella che segue riporta una sintesi dei principali valori di alcuni indicatori dell'economia e della finanza argentina dal 1999 al 2003, che vengono più diffusamente presentati nella presente sezione B.

Informazioni Economiche Generali
(in miliardi di Peso salvo ove indicato diversamente)

	al 31 dicembre (salvo ove diversamente specificato)					Primo semestre al 30 giugno	
	1999	2000	2001	2002	2003	2003	2004
ECONOMIA:							
PIL reale (in miliardi di Peso al 1993) (1)	Ps. 278,4	Ps. 276,2	Ps. 264,0	Ps. 235,2	Ps. 255,8	247,0	269,4
Cambiamento dall'anno precedente(1)	(3,4)%	(0,8)%	(4,4)%	(10,9)%	8,7%	6,7%	9,1%
PIL nominale	283,5	284,2	268,7	312,6	376,2	363,2	433,5
Inflazione (calcolata attraverso l'IPC)(2)	(1,8)%	(0,7)%	(1,5)%	41,0%	3,7%	2,1%	3,3%
Tasso di disoccupazione (3)	14,5%	15,4%	16,4%	21,5%	15,6%	17,8%	14,8%
BILANCIA DEI PAGAMENTI (in milioni di dollari):							
Conto delle partite correnti	$ (12,0)	$ (9,0)	$ (3,9)	$ 9,1	$ 7,5	$ 4,8	$ 2,0
Di cui:							
Importazioni	24,1	23,9	19,2	8,5	13,1	5,5	9,6
Esportazioni	23,3	26,3	26,5	25,7	26,6	14,7	16,6
Conto capitale e conto finanziario	13,7	8,7	(5,4)	(11,7)	(2,5)	(2,2)	1,6
Variazione nelle riserve internazionali lorde della Banca Centrale	1,2	(0,4)	(12,1)	(4,5)	3,6	1,7	3,5
Riserve internazionali lorde della Banca Centrale	19,2	18,8	18,3	10,5	14,1	12,2	17,4
FINANZA PUBBLICA:							
Entrate	Ps. 54,8	Ps. 55,5	Ps. 50,4	Ps. 55,1	Ps. 77,2	Ps. 36,7	Ps. 52,8
Come percentuale del PIL	19,3%	19,5%	18,8%	17,6%	20,5%	10,1%	12,2%
Spese	54,0	52,7	49,0	52,8	68,5	31,8	41,0
Come percentuale del PIL	19,0%	18,6%	18,2%	16,9%	18,2%	8,8%	9,5%
Bilancio primario (4)	0,9	2,7	1,4	2,3	8,7	4,9	11,8
Come percentuale del PIL	0,3%	1,0%	0,5%	0,7%	2,3%	1,4%	2,7%
Bilancio complessivo	(4,8)	(6,8)	(8,7)	(4,5)	1,8	1,4	9,0
Come percentuale del PIL	(1,7)%	(2,4)%	(3,2)%	(1,5)%	0,5%	0,4%	2,1%
DEBITO PUBBLICO(5) (in milioni di dollari):							
Debito denominato in Peso(6)	$ 8,1	$ 5,7	$ 4,7	$ 29,6	$ 36,7	n/d	$ 36,6
Debito denominato in valuta estera(6)	113,7	122,3	139,8	95,7	114,1	n/d	108,4
Totale del capitale scaduto	0	0	0	7,7	18,0	n/d	24,3
Totale degli interessi scaduti	0	0	0	4,3	10,0	n/d	12,0
Totale del debito pubblico lordo (7)	$ 121,9	$ 128,0	$ 144,5	$ 137,3	$ 178,8	n/d	$ 181,2
Totale del debito pubblico netto (inclusi obblighi scaduti) (8)	110,9	119,2	134,7	130,1	157,9	n/d	160,1
Totale del debito pubblico lordo come percentuale del PIL	43,0%	45,0%	53,8%	129,7%	139,5%	n/d	111,2%
Totale del debito pubblico lordo come percentuale delle entrate statali annuali	222,3%	230,8%	286,7%	764,3%	683,6%	n/d	n/d

* Nelle tabelle della presente sezione B.1 alcuni totali possono differire dalla somma dei singoli addendi a causa di arrotondamenti.

(1) Il PIL reale relativo al terzo trimestre del 2004 è pari a 283,2 miliardi di Peso, con un incremento dell'8,3% rispetto al medesimo periodo del 2003.

(2) Calcolato attraverso la modifica percentuale su base annua dell'IPC, tranne per i dati al 30 giugno 2003 e al 30 giugno 2004, che sono calcolati attraverso la modifica percentuale su base semestrale dell'IPC.

(3) Al 31 maggio di ogni anno, salvo per i dati semestrali relativi al 2003 e al 2004, per i quali tale informazione è data al 30 giugno.

(4) Esclude dati relativi alle privatizzazioni e a pagamenti di interessi.

(5) Esclude dati relativi al debito delle province o delle municipalità non garantito dallo Stato.
(6) Non include capitale e interessi scaduti.
(7) Al 31 dicembre 2003, su 178,8 miliardi di dollari di debito pubblico lordo totale, 101,2 miliardi di dollari erano scaduti.
(8) Al netto delle garanzie.

b.1.1 Territorio e popolazione

La Repubblica Argentina è una repubblica federale e comprende 23 province più la capitale federale Buenos Aires. Situata nella parte sudorientale del continente sudamericano, l'Argentina è il secondo paese dell'America Latina per estensione, con una superficie di circa 3,8 milioni di chilometri quadrati, se si considerano anche le pretese territoriali nell'Antartico (relative ad una superficie di circa 970.000 chilometri quadrati) e alcune isole dell'Atlantico meridionale (che si estendono su una superficie di circa 5.000 chilometri quadrati).

Le aree a più alta densità demografica e le principali regioni ad economia agricola sono situate nell'ampia fascia temperata che si estende nella parte centrale del paese. Su una popolazione di circa 36,6 milioni di abitanti nel 2001 (anno in cui è stato effettuato l'ultimo censimento) circa 11,5 milioni di persone vivono nella vasta area metropolitana di Buenos Aires. Tre altre province – Córdoba, Mendoza e Santa Fe – contano una popolazione superiore a 1.000.000 di abitanti ciascuna. Durante il periodo compreso fra il 1991 e il 2001 (l'ultimo periodo per cui vi sono dati a disposizione), la popolazione dell'Argentina è cresciuta in media circa dell'1,1% all'anno. All'incirca il 77% della popolazione vive in aree urbane e il 97% circa è alfabetizzato.

Prima del 2002, l'International Bank for Reconstruction and Development, la Banca Mondiale, e altre organizzazioni internazionali avevano classificato l'Argentina come un paese in via di sviluppo a medio reddito. La tabella che segue riporta alcuni dati statistici comparati riferiti al 2002 (l'anno più recente per cui sono disponibili informazioni statistiche comparate), tra cui quello relativo al reddito nazionale lordo o RNL. Si veda il paragrafo b.1.6.6.

	Argentina	**Brasile**	**Cile**	**Colombia**	**Messico**	**Perú**	**USA**
RNL pro capite(1)	$4.220	$2.830	$4.250	$1.820	$5.920	$2.020	$35.400
Aspettativa di vita (in anni)	74	69	76	72	74	70	77
Mortalità infantile (percentuale su nati vivi)	1,6%	3,3%	1,0%	1,9%	2,4%	3,0%	0,7%
Quota alfabetizzazione adulti (percentuale della popolazione di età di 15 anni e superiore)	97%	87%	96%	92%	91%	86%	n/d

(1) Calcolato utilizzando il metodo *World Bank Atlas*.
Fonte: Indicatori World Bank Atlas 2004, eccetto ove indicato diversamente.

b.1.2 Forma di Governo

La Costituzione argentina, entrata in vigore nel 1853, prevede un sistema di governo tripartito: il potere esecutivo con a capo un presidente, il potere legislativo, esercitato da un parlamento bicamerale, e il potere giudiziario, al cui vertice vi è la Corte Suprema di Giustizia. La Costituzione è stata emendata per l'ultima volta nel 1994. Ciascuna provincia ha un proprio statuto ed elegge un proprio governatore ed un proprio organo legislativo indipendenti dal governo federale. Il governo federale ha il potere di intervenire direttamente nell'amministrazione dei governi provinciali in determinate situazioni di emergenza, tra cui, fra l'altro, rientrano l'intervento a garanzia della forma di governo repubblicana e il caso di pericolo di invasione straniera. Il Parlamento ha approvato nel 2004 l'intervento del governo federale nell'amministrazione della provincia di Santiago del Estero rivolto a proteggere i diritti civili previsti dalla Costituzione, che l'amministrazione provinciale non stava adeguatamente tutelando, e ad assicurare il rispetto del principio della separazione dei poteri.

Potere esecutivo

Il Presidente e il Vice Presidente sono eletti con elezione diretta per un mandato di quattro anni che può essere rinnovato un'unica volta. Il Presidente è responsabile dell'amministrazione generale del paese ed ha il potere di veto totale o parziale sulle leggi, sebbene il Parlamento possa annullare tale veto con un voto a maggioranza di due terzi di ciascuna Camera. La Jefatura del Gabinete de Ministros (il Capo del Governo) è responsabile dell'amministrazione generale del paese e redige il bilancio annuale dello Stato che è soggetto all'approvazione del

Presidente e del Parlamento. Il Presidente nomina il Capo del Governo, che può essere rimosso con il voto della maggioranza assoluta di entrambe le camere del Parlamento.

Il Parlamento

Il Parlamento si compone del Senato e della Camera dei Deputati.

Il Senato. I seggi del senato sono in totale 72: tre per ciascuna provincia e tre per la capitale di Buenos Aires (uno per circoscrizione). Dei tre senatori provenienti da ciascuna circoscrizione, due rappresentano il partito che riceve la maggioranza dei voti in quella circoscrizione e il terzo rappresenta il secondo partito in termini di voti ottenuti. I senatori restano in carica per sei anni durante i quali si tengono, con cadenza biennale, le elezioni per un terzo dei seggi.

Nell'ottobre 2001 si sono tenute le elezioni per tutti i seggi del Senato. É stato questo il passaggio finale nella transizione al nuovo regime elettorale introdotto con le riforme costituzionali del 1994. Sulla base di un sorteggio, un terzo dei senatori eletti nel 2001 è rimasto in carica due anni, un terzo rimarrà in carica quattro anni e un terzo sei anni. Tutti i senatori eletti nelle elezioni successive a quelle del 2001 rimarranno in carica sei anni. Nel periodo tra il 24 agosto e il 23 novembre 2003 si sono tenute le elezioni per un terzo dei seggi del Senato.

La Camera dei Deputati. La Camera dei Deputati è costituita da 257 seggi, distribuiti in proporzione alla popolazione di ciascuna circoscrizione elettorale. I deputati sono eletti con voto popolare e rimangono in carica quattro anni durante i quali si tengono, con cadenza biennale, le elezioni per la metà dei seggi. Le ultime elezioni per i seggi della Camera dei Deputati si sono tenute nel 2003.

Sistema giudiziario

Il sistema giudiziario è costituito da tribunali federali e provinciali di prima istanza, dalle corti di appello e dalla Corte Suprema di Giustizia. Il Consejo de la Magistratura, o Consiglio della Magistratura, un organo costituito da un comitato indipendente di avvocati, magistrati, parlamentari, un rappresentante del potere esecutivo e accademici, è responsabile dell'amministrazione della giustizia, dell'avvio dei procedimenti volti alla destituzione dei giudici che non siano membri della Corte Suprema e alla designazione dei giudici stessi. Il Jurado de Enjuiciamento, o Collegio Giudicante, si pronuncia in merito ai procedimenti per la destituzione dei giudici avviati dal Consiglio della Magistratura. Il Presidente nomina i nove giudici della Corte Suprema di Giustizia e tutti i giudici della corte federale sulla base di un elenco di nominativi designati dal Consiglio della Magistratura. I nove giudici della Corte Suprema e tutti i giudici delle corte federale sono nominati a vita. Tutte le nomine relative ai giudici devono essere approvate con voto favorevole dei due terzi del Senato. Un decreto del Presidente in carica Kirchner dispone che l'identità e altre informazioni sui candidati siano rese pubbliche e che l'amministrazione preveda un periodo durante il quale sia possibile presentare commenti su ciascuna nomina, prima che la stessa venga sottoposta all'approvazione del Senato.

Nel febbraio 2002, una commissione interna alla Camera dei Deputati ha iniziato a considerare richieste di destituzione nei confronti dei nove giudici della Corte Suprema di Giustizia per presunte negligenze nell'esercizio del loro potere e violazione dei propri doveri d'ufficio. Nel 2002, la Camera dei Deputati ha respinto le richieste di destituzione. Nel giugno 2003, il Parlamento ha iniziato l'esame di procedimenti di destituzione a carico di tre giudici per presunta violazione dei doveri d'ufficio. Due di questi giudici si sono dimessi (ivi incluso il Presidente della Corte Julio Nazareno) mentre il terzo è stato destituito. Il magistrato destituito, Moliné O'Connor, ha recentemente impugnato il provvedimento di destituzione. I tre giudici decaduti sono stati sostituiti. L'1 settembre 2004, un altro giudice, Adolfo Roberto Vazquez, si è dimesso dopo che un procedimento di destituzione era stato avviato nei suoi confronti. Riccardo Lorenzetti è stato nominato dalla Corte Suprema di Giustizia per sostituire il giudice Vazquez quale membro di tale corte. Il Senato, in data 16 dicembre 2004, ha approvato la nomina del giudice Lorenzetti. Riccardo Lorenzetti dovrebbe entrare a far parte della Corte Suprea di Giustizia il 22 dicembre 2004. Tuttavia, il decreto di conferma della nomina dovrà essere emesso dal Presidente. Il 16 dicembre 2004, la Camera dei Deputati ha approvato il procedimento di destituzione del giudice della Suprema Corte Giustizia, Antonio Boggiano. Per l'inizio del 2005 è atteso il voto del Senato. L'attuale Presidente della Corte, Enrique Petracchi, è magistrato della Corte Suprema dal 1983.

b.1.3 Recenti avvenimenti politici

L'Argentina è stata governata senza soluzione di continuità da governi civili a partire dal 1983, anno in cui è caduto l'ultimo governo militare in seguito a difficoltà nella gestione economica del paese e alla sconfitta nel breve conflitto militare con il Regno Unito per la sovranità sulle Isole Malvine (Falkland). Fra il 1930 e il 1983, i

militari hanno retto il paese per un periodo complessivo di 22 anni, mentre le lotte politiche interne, la stagnazione economica e l'allargarsi del divario sociale pregiudicavano le possibilità di sviluppo di un più stabile regime democratico. Nel 1983, Raúl Alfonsín è stato eletto Presidente. A partire da quella data, quattro colpi di stato, guidati da reparti disallineati dell'esercito (il più recente del dicembre 1990), non sono riusciti nell'intento di assumere la guida del paese, data la mancanza di appoggio da parte dell'opinione pubblica e dell'esercito nel suo complesso. Nel 1989, a Raúl Alfonsín è succeduto Carlos Menem, che è stato rieletto nel 1995, per un ulteriore periodo di quattro anni a seguito della modifica costituzionale del 1994 che ha ridotto da sei a quattro anni la durata del mandato presidenziale.

Dopo un decennio di relativa stabilità e prosperità economica, l'Argentina si è trovata a fronteggiare una crisi sociale, economica e politica senza precedenti, culminata nel biennio 2001 e 2002 e principalmente dovuta al perdurare di una recessione economica già iniziata nel quarto trimestre del 1998. Dal 1999 al 2002, l'economia argentina ha subito una sensibile contrazione, mentre la povertà e la disoccupazione raggiungevano livelli mai prima raggiunti. L'Amministrazione di Fernando de la Rúa, che ha assunto la carica di Presidente nell'ottobre del 1999, non è stata in grado di favorire una ripresa economica. Nella seconda metà del 2001, l'acuirsi della recessione economica ha alimentato un crescente scontento sociale.

Nel dicembre 2001, per salvaguardare la solvibilità del sistema creditizio, il Governo ha imposto alcune restrizioni sui prelievi da depositi bancari. Le restrizioni hanno scatenato disordini e proteste diffuse che hanno obbligato il Presidente De la Rúa e l'intero Governo a dimettersi il 19 e 20 dicembre 2001. Nelle settimane successive a questi eventi, l'Argentina ha vissuto giorni di estremo disordine politico e sociale. Il 23 dicembre 2001, il Parlamento ha nominato Presidente Adolfo Rodríguez Saá, Governatore della Provincia di San Luis, il quale, dopo una sola settimana, ha rassegnato le dimissioni, avendo perso il sostegno dell'opinione pubblica e l'appoggio politico del Partito Peronista. Il 1° gennaio 2002, il Parlamento ha eletto Eduardo Duhalde, senatore peronista, sconfitto da De la Rúa nelle elezioni presidenziali del 1999, perché ricoprisse la carica di Presidente fino alla fine del 2003. Tanto l'elezione di Rodríguez Saá quanto quella di Eduardo Duhalde sono avvenute nel pieno rispetto della Costituzione.

Il Presidente Duhalde ha convocato le elezioni il 27 aprile 2003, prima della scadenza prevista del suo mandato. Carlos Menem, ex presidente dell'Argentina, e Néstor Kirchner, ex governatore della provincia di Santa Cruz, sono risultati i due candidati più votati al primo turno. Menem ha ricevuto il 24% dei voti, Kirchner il 22%. Poichè i sondaggi indicavano che il 74% dei votanti era favorevole a Kirchner, Menem si è ritirato dalla competizione prima del ballottaggio previsto dalla Costituzione. L'unico candidato rimasto, Néstor Kirchner, è stato eletto Presidente il 25 maggio 2003, ed è il presidente in carica alla data del Documento d'Offerta. Il suo mandato terminerà il 10 dicembre 2007 e, secondo la Costituzione, le prossime elezioni presidenziali si svolgeranno negli ultimi due mesi di tale mandato.

b.1.4 Partiti politici

I due maggiori partiti politici in Argentina sono il Partito Peronista e l'Unione Civica Radicale, che godono di un ampio consenso in tutto il paese. Nel 1997, l'Unione Civica Radicale e Frepaso hanno costituito una coalizione politica nota come Alianza o l'Alleanza. L'ex Presidente Fernando De la Rúa era un esponente di tale coalizione. La coalizione, comunque, si è sciolta nel 2002, anche in seguito alle dimissioni del vice presidente di De la Rúa dovute ad accuse di corruzione.

I principali partiti politici dell'Argentina sono:

- il Partido Justicialista, o Partito Peronista, risultato degli sforzi compiuti dall'ex Presidente Juan Perón per estendere il ruolo della forza lavoro nel processo politico degli anni '40. Il Partito Peronista ha attualmente il 54% dei seggi in Senato e il 45% dei seggi nella Camera dei Deputati. Il Presidente Kirchner è membro di tale partito;
- la Unión Cívica Radical, o Unione Civica Radicale, fondata nel 1890;
- il Frente de País Solidario, o Fronte per un Paese Solidale (noto come Frepaso), fondato nel 1994 da ex membri del Partito Peronista e di un piccolo partito socialista;
- l'Afirmación para una República Igualitaria, o Affermazione per una Repubblica Equa (l' "ARI"), fondata nel 2001; e

- il partito Recrear para el Crecimiento, o Ricostruire per la Crescita, fondato nel 2002 da Ricardo López Murphy, Ministro della Difesa e Ministro dell'Economia e delle Infrastrutture durante l'amministrazione De la Rúa.

A questi si aggiungono alcuni partiti politici locali che godono di una rappresentanza significativa in Parlamento; tra cui, in particolare, i partiti di Neuquén e Salta.

La seguente tabella illustra la composizione partitica della Camera dei Deputati e del Senato argentini in seguito alle elezioni tenutesi negli anni indicati:

	Camera dei Deputati[1]				Senato[2]			
	1997	**1999**	**2001**	**2003**	**1995**	**1998**	**2001**	**2003**
Partito:								
Partito Peronista	119	101	116	116	40	39	39	41
Alleanza[3]	-	125	88	-	-	-	25	-
Unione Civica Radicale	68	-	-	61	22	22	-	19[6]
Frepaso	38	-	-	6	1	1	-	3[7]
ARI	-	-	17[4]	11	-	-	1	-
Altri[8]	32	31	36	63	9	9	7	8
Totale	257	257	257	257	72	71[5]	72	71[5]

(1) Composizione della Camera dei Deputati al 10 dicembre per ogni anno indicato all'inizio della carica del deputato eletto.
(2) Composizione del Senato al 31 dicembre per ogni anno indicato.
(3) Alle elezioni dei membri della Camera dei Deputati fra il 1999 e il 2002, gli esponenti dell'Unione Civica Radicale e del Frepaso hanno partecipato come candidati dell'Alleanza. L'Alleanza è stata sciolta nel 2002, di conseguenza i candidati dell'Unione Civica Radicale e del Frepaso si candidano ora come esponenti dei loro rispettivi partiti politici.
(4) 11 deputati dell'Alleanza nel 2001 sono passati all'ARI.
(5) Nel 1998 e nel 2003 la mancata ratifica dell'elezione di un senatore da parte del Senato ha fatto sì che il numero dei senatori fosse 71 anziché 72.
(6) Compresi due senatori indipendenti candidati con l'Unione Civica Radicale, e due senatori appartenenti a un partito distinto provinciale guidato dall'Unione Civica Radicale.
(7) Compreso un senatore del partito socialista e un senatore del Frente Grande successivamente unitisi al Frepaso.
(8) Inclusi altri partiti registrati, in genere rappresentati da un parlamentare per ciascun partito, nonché alcuni partiti politici provinciali.
Fonte: Senato e Camera dei Deputati dell'Argentina.

b.1.5 Affari esteri e organizzazioni internazionali

L'Argentina intrattiene rapporti diplomatici con molti paesi, è membro di numerose organizzazioni internazionali, ed è uno dei membri fondatori delle Nazioni Unite e dell'Organizzazione degli Stati Americani. In particolare, l'Argentina è membro delle seguenti organizzazioni internazionali:

- il Fondo Monetario Internazionale o FMI;
- la Banca Mondiale;
- le Nazioni Unite;
- Organizzazione degli Stati Americani (Organization of American States) o OAS;
- Società Finanziaria Internazionale (International Financial Conference) o IFC;
- Banca Interamericana di Sviluppo (International American Development Bank) o IADB;
- Organizzazione Mondiale del Commercio (World Trade Organization) o WTO;
- l'Associazione di Integrazione dell'America Latina (Associatión Latinoamericana de Integración) o ALADI.

L'Argentina è anche membro permanente del Comitato ad Interim del FMI, un comitato con funzione consultiva in materia di politiche generali del Fondo. Nell'ottobre 1997, gli Stati Uniti hanno definito l'Argentina come paese alleato non aderente alla NATO.

L'Argentina ha sottoscritto accordi bilaterali per la promozione di investimenti con numerosi paesi, inclusi gli Stati Uniti, il Canada, la Germania, la Francia, l'Italia, la Spagna, la Svizzera, la Svezia e il Regno Unito. Tali accordi hanno un'ampia portata, riguardando, tra l'altro, questioni concernenti l'investimento diretto estero e

questioni commerciali e fiscali. Numerose procedure di arbitrato sono state promosse nei confronti della Repubblica Argentina dinanzi all'International Centre for Settlement of Investment Disputes (Centro Internazionale per la Risoluzione di Conflitti in Materia di Investimento), o ICSID, ai sensi di diversi accordi bilaterali per la promozione di investimenti. Per maggiori dettagli su tali controversie si veda *"Arbitrati ICSID"* nel paragrafo b.1.10.8.

Mercosur

Uno dei più importanti successi di politica estera dell'Argentina è stata la creazione con il Brasile, il Paraguay e l'Uruguay del mercato comune Mercosur, nel marzo del 1991. Il Cile e la Bolivia sono diventati membri associati del Mercosur nel 1997.

Il Mercosur sta attualmente perseguendo i propri obiettivi commerciali attraverso trattative con paesi terzi e con altri organismi internazionali per il libero scambio, ed in particolare:

- sono in essere negoziati con gli Stati Uniti in merito a diverse questioni, fra cui lo sviluppo di una Zona di Libero Scambio Americana o AFTA, il commercio elettronico, la biotecnologia, gli investimenti, l'accesso ai reciproci mercati e la posizione che ciascuna delle parti assumerà alla prossima riunione di ministri presso il WTO. L'Argentina e gli altri paesi membri del Mercosur hanno assunto una posizione unitaria nelle negoziazioni per la costituzione dell'AFTA;
- sono in essere negoziati per concludere accordi di libero scambio bilaterali con il Messico, le nazioni facenti parte del Patto Andino (che include il Perù, la Bolivia, l'Ecuador, la Colombia e il Venezuela) e l'Unione Europea;
- i paesi del Mercosur hanno intrattenuto negli ultimi anni un dialogo continuo con l'Unione Europea e con gli Stati Uniti in tema di rapporti commerciali.

b.1.6 Economia argentina

b.1.6.1 Introduzione

Dall'ultimo trimestre del 1998 a tutto il primo semestre del 2002, l'Argentina è stata colpita da una grave recessione economica, causata da diversi fattori sia esterni sia interni. In particolare, la crisi economica è stata causata da una serie di eventi straordinari di origine esterna verificatisi fra l'ultimo trimestre del 1997 e l'autunno del 2001, tra cui le crisi economiche e finanziarie in Russia, Asia e Brasile e la crescita generale dei tassi di interesse nel mondo, nonché da elementi strutturali interni che hanno limitato la crescita economica del paese. Tra tali limiti strutturali si devono annoverare:

- il disavanzo commerciale e fiscale dell'Argentina;
- la rigidità del suo sistema monetario e del sistema del tasso di cambio fisso (noto come "**regime di Convertibilità**"), che ha ridotto il potere del Governo di utilizzare la politica monetaria per stimolare l'economia;
- l'eccessivo affidamento sul capitale estero; e
- il crescente debito esterno.

Complessivamente, questi fattori hanno prodotto una profonda contrazione dell'economia, una crisi bancaria e fiscale, nonché la fuga dei capitali dal paese. Dal 1998 fino a tutto il 2002, il PIL reale è diminuito in totale del 18,4%. Al 31 maggio 2002, il tasso di disoccupazione aveva raggiunto il 21,5% e oltre la metà della popolazione viveva al di sotto della soglia di povertà.

Alla fine del 2001 e all'inizio del 2002, la fuga dei capitali dall'Argentina e la corsa ai depositi bancari hanno comportato la fine del regime di Convertibilità e hanno obbligato il Governo a imporre rigide restrizioni ai prelievi bancari. Al contempo, il Governo ha sospeso i pagamenti sul capitale e sugli interessi di una porzione significativa del debito pubblico a causa fra l'altro dei seguenti fattori:

- la riduzione delle entrate fiscali a favore dello Stato;
- i notevoli obblighi relativi al debito e a servizio del debito;
- il crescente deficit del sistema di previdenza pubblica; e

- il ridotto accesso ai mercati internazionali di capitali e ad altre fonti di credito.

A seguito del crollo del regime di Convertibilità, il Peso ha perso sensibilmente di valore, sia nei confronti delle valute straniere che in termini di potere d'acquisto interno. Nei primi sei mesi del 2002, il Peso ha perso all'incirca il 74,2% del proprio valore rispetto al dollaro, raggiungendo il livello più basso il 26 giugno del 2002, quando il tasso di cambio era di 0,258 dollari per 1 Peso. Nello stesso periodo, l'inflazione è salita al 30,5% secondo le rilevazioni effettuate in base all'indice dei prezzi al consumo (IPC) e al 96,6% secondo le rilevazioni effettuate in base all'indice dei prezzi all'ingrosso (IPI).

Nel terzo trimestre del 2002, la situazione economica argentina ha iniziato a stabilizzarsi. Difatti, se da un lato la svalutazione del Peso ha avuto numerosi effetti negativi, contribuendo significativamente alla recessione economica del paese, dall'altro lato, a partire dall'autunno del 2002 ha determinato un positivo aggiustamento nel commercio con l'estero. Il minor valore del Peso ha infatti reso le importazioni più costose, inducendo i consumatori a spostare la domanda dai prodotti esteri a quelli nazionali (un processo a cui ci si riferisce di solito come sostituzione delle importazioni). L'aumento della produzione conseguente a questa crescente domanda interna dovuta alla sostituzione delle importazioni ha iniziato a favorire la ripresa economica del paese.

Nel corso del 2003, la ripresa economica si è accentuata ed ha accelerato, in quanto la maggiore produzione ha originato un incremento dell'occupazione e dei salari che, a loro volta, ha alimentato i consumi interni. Nel 2003, il PIL è aumentato dell'8,7% e il 31 maggio 2003 il tasso di disoccupazione è sceso al 15,6% rispetto al 21,5% del 31 maggio 2002. Nonostante tale ripresa, l'economia argentina deve ancora far fronte ad una situazione difficile caratterizzata, tra l'altro, da una diffusa povertà, da un'elevata disoccupazione e sotto-occupazione, da carenze energetiche, dalla necessità di provvedere alla ristrutturazione del debito pubblico e di stabilizzare il sistema finanziario e rinegoziare le tariffe dei pubblici servizi.

La tabella che segue riporta i valori di alcuni indicatori economici e finanziari dell'economia argentina dal 1993 al 2003.

Sommario dei principali indicatori economici e finanziari dal 1993 al 2003

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Inflazione[1]	7,4%	3,9%	1,6%	0,1%	0.3%	0,7%	(1,8)%	(0,7)%	(1,5)%	41,0%	3,7%
Crescita del PIL	6,9%	5,8%	(2,8)%	5,5%	8,1%	3,9%	(3,4)%	(0,8)%	(4,4)%	(10,9)%	8,7%
Saldo del conto delle partite correnti (in percentuale rispetto al PIL)	(3,5)%	(4,3)%	(2,0)%	(2,5)%	(4,2)%	(4,9)%	(4,2)%	(3,2)%	(1,4)%	8,6%	5,8%
Debito pubblico lordo complessivo[2] (in percentuale rispetto al PIL)	29,4%	31,3%	33,8%	35,7%	34,5%	37,6%	43,0%	45,0%	53,8%	129,7%	139,5 %
Avanzo/disavanzo pubblico primario (in percentuale rispetto al PIL)[3]	2,2%	0,9%	0,6%	(0,4)%	0,5%	0,8%	0,3%	1,0%	0,5%	0,7%	2,3%
Avanzo/disavanzo pubblico complessivo in percentuale rispetto al PIL	1,2%	0,0%	(0,5)%	(1,9)%	(1,5)%	(1,4)%	(1,7)%	(2,4)%	(3,2)%	(1,5)%	0,5%
Tasso di disoccupazione[4]	9,9%	10,7%	18,4%	17,1%	16,1%	13,2%	14,5%	15,4%	16,4%	21,5%	15,6%
Tasso di cambio nominale medio Peso/dollaro	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	3,07	2,95

(1) Misurato come variazione del IPC rispetto al periodo precedente.
(2) Al 31 dicembre di ogni anno.
(3) Non comprende l'emissione di Bocones, che il Governo utilizza per pagare certe spese.
(4) Al 31 maggio di ogni anno.
Fonte: Ministero dell'Economia

b.1.6.2 Evoluzione della situazione economica

Antefatto

Alla fine del 1800 e inizio del 1900, l'Argentina godeva di grande prosperità, con incrementi del PIL *pro capite* al livello di molti paesi dell'Europa occidentale. Nel periodo di crescita, l'economia argentina si basava sostanzialmente sulla domanda internazionale costante di suoi prodotti agricoli.

La grande depressione del 1929 e la seconda guerra mondiale determinarono modifiche drammatiche dell'economia argentina: il drastico declino del commercio mondiale privò il paese della sua principale fonte di reddito. Il Governo rispose a questi sviluppi con una svolta sostanziale della politica economica, adottando un modello di capitalismo a direzione statale e consentendo il radicarsi del fenomeno della sostituzione delle importazioni. Di conseguenza, l'intervento dello Stato sull'economia divenne sempre più pronunciato.

A partire dagli anni quaranta, il Governo ha nazionalizzato molte industrie e servizi di base, di fatto erigendo barriere alle importazioni nel tentativo di rendere l'Argentina autosufficiente nell'industria e nell'agricoltura, nonché di proteggere la sua economia dalla concorrenza straniera. Il coinvolgimento del Governo in settori che andavano dal petrolio all'elettricità e dalle telecomunicazioni ai servizi finanziari divenne preponderante.

Sebbene negli anni cinquanta fosse iniziata una nuova era di prosperità mondiale, l'Argentina sperimentò una crescita relativamente bassa rispetto agli altri paesi in via di sviluppo e il ruolo del Governo nell'economia argentina rimase significativo.

A metà degli anni settanta, l'Argentina era autosufficiente in molti settori industriali e, malgrado la produzione industriale fosse diventata la componente maggiore della propria economia, le esportazioni continuavano a essere dominate dai prodotti agricoli. L'economia argentina, comunque, continuava a crescere a livelli inferiori rispetto agli standard mondiali.

Nel 1976, il Governo iniziò a disincentivare la sostituzione delle importazioni, riducendo le barriere alle importazioni e le restrizioni imposte al prestito estero. Nonostante la svolta politica, dal 1981 al 1990 diversi fattori hanno influenzato negativamente la crescita economica tra cui l'instabilità politica, la crescente spesa pubblica, i consistenti sussidi alle imprese statali, l'elevata inflazione, le periodiche svalutazioni della moneta, l'inefficienza del sistema produttivo e l'inefficienza nella riscossione delle imposte. Dal 1981 al 1990 la crescita media annuale del Prodotto Interno Lordo ha segnato un valore negativo pari all'1% e il tasso di cambio reale medio è stato di Peso 2,022 per 1 dollaro.

In questo periodo, il Governo finanziò il disavanzo pubblico in primo luogo tramite una linea di credito con la Banca Centrale, nonché con prestiti da creditori esteri (anche multilaterali). L'incremento del debito con la Banca Centrale sfociò in aumenti incontrollati dell'erogazione di denaro che comportarono livelli elevati di inflazione. Tra il 1981 e il 1990 il tasso di inflazione medio annuo è stato pari al 787%. Inoltre, il crescente ricorso da parte del Governo all'indebitamento estero ha avuto come risultato un aumento esponenziale del debito pubblico e nel 1982 il Governo non ha adempiuto le obbligazioni relative al debito pubblico estero.

Negli anni ottanta, il Governo mise in atto numerosi piani economici nello sforzo di stabilizzare l'economia. A parte qualche successo iniziale, questi piani in ultima analisi non diedero esiti positivi, soprattutto perché il Governo non fu in grado di mantenere una condotta rigorosa nella gestione dei conti pubblici. Inoltre, gli elevati livelli di intervento statale nell'economia hanno frenato la competitività dell'economia argentina. Questi fattori, abbinati agli alti livelli di inflazione, ai frequenti cambi di politica del Governo e all'instabilità dei mercati finanziari, impedirono all'economia di conseguire una crescita reale.

Liberalizzazione dell'economia

Alla metà del 1989, l'amministrazione del Presidente Menem ereditò un'economia affetta da iperinflazione e da una profonda recessione. I rapporti con i creditori esteri erano tesi, i debiti con le banche commerciali erano stati ristrutturati due volte e su di essi si stavano nuovamente accumulando interessi scaduti e non pagati, i programmi del FMI e della Banca Mondiale erano scaduti e i pagamenti alla Banca Mondiale e alla IADB venivano spesso corrisposti in ritardo. Pertanto, gli obiettivi immediati della nuova amministrazione sono stati quelli di stabilizzare i prezzi e di migliorare i rapporti con i creditori esterni.

A seguito dei numerosi tentativi senza successo di stabilizzare l'economia e di porre fine all'iperinflazione, l'amministrazione Menem ha adottato un programma economico mirante a liberalizzare l'economia e imporre una disciplina monetaria. Il nuovo programma economico, noto come regime di Convertibilità, verteva sulla Legge di Convertibilità del 1991. Le principali caratteristiche di tale regime sono di seguito elencate.

- Regime del tasso di cambio fisso.
  - Nel 1991 il Parlamento ha emanato la Legge di Convertibilità, che stabiliva un regime di tasso fisso di cambio modellato su quello che è normalmente conosciuto come "*currency board*". L'obiettivo del sistema era stabilizzare il tasso di inflazione limitando la capacità della Banca Centrale di agire sull'offerta di denaro emettendo nuovi Peso. Ciò è stato realizzato esigendo che la base monetaria fosse totalmente coperta dalle attività internazionali lorde della Banca Centrale, fissando così il tasso di cambio fra il Peso e il dollaro a 1,00 Peso = 1,00 dollaro.
  - Con questo sistema, la politica monetaria argentina era vincolata al flusso di capitale estero in entrata. Senza un aumento delle attività internazionali della Banca Centrale, la base monetaria non poteva espandersi.
  - Misure accessorie alle precedenti limitavano la capacità della Banca Centrale di erogare credito, in particolare al settore pubblico, e incentravano i propri obiettivi sul conseguimento della stabilità dei prezzi.

- Programmi di privatizzazione, deregolamentazione e liberalizzazione commerciale.
  - Negli anni novanta, nello sforzo di migliorare la competitività dell'economia, il Governo ha rimosso le barriere all'investimento estero, deregolamentato i settori industriali e sostanzialmente privatizzato tutte le aziende statali, inclusa la compagnia telefonica nazionale, la compagnia aerea di bandiera, le strade, le ferrovie, i porti, le aziende che fornivano acqua ed elettricità, il settore televisivo, le acciaierie, la società nazionale del gas e quella petrolifera.
  - Nel 1991, il Governo ha costituito il Mercosur con Brasile, Paraguay e Uruguay, nel tentativo di stimolare il commercio fra questi stati membri. Subito dopo, il Brasile è divenuto il principale partner commerciale dell'Argentina.
  - Nel 1994, il Governo ha introdotto un sistema di previdenza sociale privato, inteso a sostituire gradualmente quello pubblico.

- *Miglioramento dei rapporti con i creditori*. Nel 1992, il Governo ha rifinanziato una parte sostanziale del debito esterno mediante una ristrutturazione conosciuta come Piano Brady e ha riottenuto così accesso ai mercati dei capitali internazionali.

Il regime di Convertibilità e le iniziative del Governo tese a liberalizzare il mercato hanno conseguito temporaneamente la stabilità dei prezzi, aumentato l'efficienza e la produttività dell'economia argentina e attratto significativi investimenti esteri. Nel 1991 il Prodotto Interno Lordo in termini reali è cresciuto del 10,6% e nel 1992 del 9,6%. Dal 1993 al 1998 il Prodotto Interno Lordo è cresciuto in termini reali a un tasso medio del 4% nonostante una contrazione del 3% nel 1995 dovuta alla crisi finanziaria messicana del 1994.

Il regime di Convertibilità, tuttavia, presentava significativi svantaggi, fra cui:

- *Politica monetaria rigida.* Privando la Banca Centrale della propria discrezionalità nella politica monetaria, il regime di Convertibilità limitava la capacità del Governo di utilizzare tale politica per stimolare l'economia e affrontare i periodi di recessione.
- *Dipendenza dal capitale estero.* Qualsiasi riduzione netta dei flussi in entrata di capitale estero, spesso indotta da fattori di là del controllo del Governo, preludeva in ultima analisi a contrazioni nell'offerta di denaro. La dipendenza dell'Argentina dal capitale estero è stata poi accentuata dall'apertura dell'economia argentina al commercio estero, cosa che ha determinato significativi deficit nella bilancia commerciale, e dal continuo disavanzo pubblico, che era rifinanziato in gran parte con capitale estero.

- *Vulnerabilità agli eventi straordinari esterni.* La dipendenza dal capitale estero, insieme alla abolizione dei controlli sui flussi di capitale da parte dello Stato, ha reso l'economia argentina vulnerabile agli eventi esterni di natura straordinaria.

- *Affidamento eccessivo su determinati settori economici.* Dato che, a causa dell'ancoramento del Peso al dollaro, i prodotti denominati in Peso erano relativamente costosi sui mercati internazionali, la crescita economica in questo periodo è stata guidata dal settore dei servizi e, in particolare, dai segmenti dei servizi finanziari e pubblici, mentre i settori manifatturiero e industriale, basati sulla produzione industriale, segnavano il passo. Inoltre, ogni apporto dal settore agricolo derivante da un accresciuto volume di produzione, era vanificato dal ridursi dei prezzi dei prodotti internazionali.

- *Crescita della disoccupazione.* La crescita economica è stata relativamente lenta nei settori a intenso impiego di manodopera, quali l'edilizia e il settore manifatturiero. Sicché, in questi settori dell'economia, sono incrementati i livelli di disoccupazione.

La sostenibilità della crescita economica argentina durante gli anni novanta è stata negativamente influenzata anche dall'incapacità del Governo di mantenere una disciplina rigorosa nella gestione dei conti pubblici. Invece di capitalizzare le maggiori entrate nei periodi di crescita sostenuta per pareggiare il bilancio e ridurre il debito, il Governo ha continuato a registrare risultati di disavanzo pubblico. Ciò era anche dovuto ai fattori di seguito elencati.

- *Mancanza di consenso politico.* Per gran parte degli anni novanta, al Governo è mancata la volontà politica e il consenso popolare necessari per ridurre la spesa pubblica e migliorare la raccolta delle imposte. Così il livello di spesa è aumentato parallelamente agli incrementi delle entrate pubbliche e, in alcuni anni, li ha persino superati.

- *Incapacità di riformare l'accordo di ripartizione delle entrate con le province.* Il Governo non è riuscito a realizzare una riforma complessiva dell'accordo di ripartizione delle entrate con le province, ed è stato costretto a garantire trasferimenti di entrate minimi alle province in cambio di concessioni da parte di queste a vantaggio di altre iniziative del Governo. Questa garanzia di trasferimenti minimi era praticabile quando le entrate fiscali aumentavano, ma ha ridotto ulteriormente la flessibilità delle finanze pubbliche statali nei periodi di recessione.

- *Obblighi a servizio del debito esistente.* Nonostante le ristrutturazioni del debito degli anni ottanta e dei primi anni novanta, il Governo ha continuato a dedicare ingenti risorse al servizio dei sostenuti livelli di debito.

- *Disavanzo del sistema previdenziale.* La parziale privatizzazione del sistema previdenziale nel 1994 è sfociata in un sempre maggiore divario fra le entrate e le uscite previdenziali dello Stato.

Così, se dal 1993 a tutto il 1998 il Governo ha presentato un disavanzo pubblico non diverso da quello di altre economie, tale disavanzo lo ha obbligato a ricorrere a ulteriore indebitamento e ha limitato la sua capacità di introdurre incentivi fiscali alla crescita economica nei periodi di recessione. L'incapacità del Governo di imporre alle proprie finanze un corso più sostenibile ha minato anche la fiducia degli investitori esteri nell'Argentina, aumentando i costi dell'indebitamento statale e minacciando i flussi di capitale in entrata da cui il paese aveva finito per dipendere.

La crisi messicana

Le carenze del regime di Convertibilità sono divenute evidenti durante la crisi economica indotta dalla crisi finanziaria messicana del 1994. Il collasso del tasso di cambio messicano, noto con il nome di *crawling peg,* ha minato la fiducia degli investitori nei mercati emergenti e sollevato dubbi sulla sostenibilità del regime di Convertibilità. La perdita di fiducia ha indotto una netta riduzione dei flussi in entrata di capitali che si è infine trasformata nella loro fuoriuscita del 1995, provocando una crisi di liquidità nel sistema bancario argentino. In quest'occasione, l'Argentina ha sperimentato la prima contrazione economica dall'introduzione del regime di Convertibilità.

Nel periodo successivo alla crisi messicana, le condizioni esterne sono mutate a favore dell'Argentina. Infatti, la Federal Reserve statunitense ha ridotto i tassi di interesse che, a loro volta, hanno reso i rendimenti del debito argentino più allettanti per gli investitori esteri. Il dollaro statunitense, cui era agganciato il Peso, si è svalutato mentre il real brasiliano si è rivalutato, migliorando la competitività dei prodotti argentini sui mercati d'esportazione. Questi fattori, uniti alla forza che il settore bancario aveva guadagnato nella prima metà degli anni novanta, hanno contribuito a prevenire quella che avrebbe potuto essere una crisi più dannosa.

Dopo la crisi messicana, l'economia argentina ha recuperato i livelli di crescita registrati nella prima metà degli anni novanta. Dal 1996 a tutto il 1998, il PIL è aumentato a un tasso medio annuo del 6%. Ciò nonostante, il Governo ha adottato delle misure per cercare di rimediare ad alcune debolezze del regime di Convertibilità. Tali misure, ideate soprattutto al fine di migliorare la liquidità del sistema finanziario argentino nei periodi di crisi, includevano:

- la riforma della disciplina delle riserve bancarie obbligatorie;
- l'eliminazione di alcune barriere che in precedenza limitavano l'investimento estero nel settore finanziario; nonché
- l'istituzione di linee di credito fra la Banca Centrale e gli istituti finanziari esteri in modo da migliorare la capacità della Banca Centrale di erogare credito durante le crisi del sistema bancario.

Queste riforme hanno contribuito a incoraggiare una rinnovata fiducia nel settore creditizio, mentre i depositi totali (in Peso e in dollari) sono costantemente aumentati da 44,9 miliardi Peso nel 1995 a 79,0 miliardi di Peso nel 1998.

L'inizio della crisi economica: 1997-2000

Il Governo ha affrontato una serie di nuove sfide economiche a partire dall'ultimo trimestre del 1997 fino a tutto il 2000, dovute innanzitutto ai fattori esterni di seguito elencati:

- *La crisi finanziaria asiatica.* La crisi finanziaria asiatica nel quarto trimestre del 1997 ha indotto una nuova ondata di sfiducia degli investitori nei mercati emergenti. L'economia argentina è stata inizialmente in grado di sopportare le conseguenze di tale crisi, incluse le significative riduzioni dei valori del mercato azionario e i crescenti margini dei rendimenti dei titoli governativi nel mercato secondario.
- *La crisi finanziaria russa.* La fiducia degli investitori nei mercati emergenti si è erosa ulteriormente in seguito alla svalutazione del rublo russo nell'agosto del 1998. Gli effetti della crisi russa sono stati anche più dannosi di quelli della crisi messicana. I flussi in entrata di capitali esteri verso le economie dei mercati emergenti si sono ridotti drasticamente, privando l'economia argentina dei necessari capitali e sfociando, in seguito, nell'aumento dei tassi di interesse. Difatti, gli investimenti lordi nell'economia argentina si sono ridotti del 3,1% nell'ultimo trimestre del 1998, provocando una riduzione pari allo 0,4% del PIL in quel trimestre rispetto al quarto trimestre del 1997.
- *La crisi finanziaria brasiliana.* La situazione economica in Argentina si è deteriorata sensibilmente dopo che il Brasile, colpito dall'erosione della fiducia degli investitori nei mercati emergenti, è stato obbligato a svalutare la propria moneta nel gennaio del 1999. Dato che il Brasile era la principale controparte commerciale dell'Argentina, le sue difficoltà economiche si sono riverberate pesantemente sull'economia argentina. Il significativo apprezzamento del Peso nei confronti del real brasiliano ha reso le esportazioni dall'Argentina in Brasile proporzionalmente più costose, contribuendo così a un declino dell'11,8% delle esportazioni argentine nel 1999. Inoltre, poiché questi fatti sono sopraggiunti subito dopo le crisi valutarie in Messico, Asia e Russia, il collasso del real ha minato la fiducia degli investitori nella sostenibilità del regime a tasso di cambio fisso dell'Argentina. Il timore di una svalutazione del Peso ha accelerato la riduzione dei flussi di capitali in entrata verso il settore privato che era iniziata dopo la crisi russa e ha fatto temporaneamente crescere esponenzialmente i costi del prestito a carico del Governo.
- *Aumento dei tassi di interesse statunitensi.* L'economia argentina è stata influenzata negativamente anche dalla decisione della Federal Reserve statunitense, alla metà del 1999, di aumentare i tassi di interesse per rallentare il boom economico spinto da Internet e prevenire l'inflazione. Ciò ha comportato ritorni maggiori sugli investimenti negli Stati Uniti, distogliendo il capitale estero da investimenti in Argentina.
- *Declino dei prezzi dei beni di consumo.* Il declino dei prezzi dei beni di consumo internazionali nel 1998 e 1999, soprattutto nei settori agricolo e industriale, ha avuto un impatto negativo sulle esportazioni argentine durante quegli anni. I prezzi dei beni di consumo sono leggermente aumentati nel 2000.

Alla fine degli anni novanta, al Governo sono mancati gli strumenti monetari o finanziari adeguati per controbilanciare il declino dell'attività produttiva ed economica. Il Governo ha cercato poi di riconquistare la fiducia

degli investitori mediante l'aumento delle imposte e la riduzione della spesa pubblica nel tentativo di pareggiare il bilancio.

Gli aumenti delle imposte hanno tuttavia ulteriormente influenzato negativamente l'attività economica e, in ultima analisi, hanno prodotto un beneficio soltanto limitato, dato che la prolungata recessione ha impedito l'incremento del gettito delle entrate. Analogamente, mentre il Governo è riuscito, nel corso del periodo considerato, a ridurre i livelli di spesa, tali sforzi hanno avuto in definitiva un impatto limitato sul disavanzo pubblico, dato che i pagamenti degli interessi sul debito hanno continuato ad aumentare, compensando le riduzioni della spesa. Inoltre, le misure di austerità hanno prodotto una crisi politica che si è aggiunta all'incertezza economica.

L'Argentina ha subito anche una deflazione nel periodo dal 1998 a tutto il 2001: in tale periodo l'indice dei prezzi all'ingrosso si è ridotto dell'1,9% e l'indice dei prezzi al consumo del 3,1%. La deflazione dei prezzi ha contribuito ad aggravare la recessione economica, in quanto ha scoraggiato i consumi e ha esercitato una pressione negativa sui salari.

Una breve tregua nel profondo declino economico: 2000-primo trimestre 2001

Nel 2000 e nel primo trimestre del 2001, il declino economico dell'Argentina è stato rallentato dai fattori di seguito elencati.

- Nel corso del 2000, l'economia brasiliana ha recuperato, ripristinando la domanda delle esportazioni argentine.
- Nel dicembre 2000, il Governo si è assicurato un pacchetto di salvataggio di 39,7 miliardi di dollari da un ampio gruppo di finanziatori guidati dal FMI.
- Nel primo trimestre del 2001, la Federal Reserve statunitense ha segnalato che avrebbe iniziato a ridurre i tassi di interesse in risposta al collasso della bolla speculativa di Internet.

Questi fattori hanno ridotto per un breve periodo l'inquietudine degli investitori e stabilizzato i flussi di capitale in uscita e i costi dell'indebitamento statale. Nel 2000, il PIL dell'Argentina si è ridotto solo dello 0,8%, rispetto al calo del 3,4% del 1999.

La crisi profonda: 2001

A partire dal secondo trimestre del 2001, le condizioni economiche sono peggiorate sensibilmente, essenzialmente a causa dei fattori di seguito elencati.

- *L'effetto del regime di Convertibilità sul livello di liquidità.* A partire dal 2000, dato che i flussi in entrata di capitale netto hanno continuato a ridursi, i capitali immessi nell'economia argentina non erano più sufficienti a compensare il costante disavanzo nel commercio con l'estero. Di conseguenza, più denaro è uscito dall'economia argentina di quanto non ne sia entrato, esercitando una pressione al ribasso sul Peso. Per mantenere la parità del Peso con il dollaro, come richiesto dalla Legge di Convertibilità, la Banca Centrale è stata così obbligata a vendere dollari in cambio di Peso, contraendo la base monetaria e riducendo le proprie riserve internazionali di 376 milioni di dollari nel 2000 (la prima perdita di riserve dalla crisi finanziaria messicana) e di 486 milioni di dollari nel 2001. La contrazione della base monetaria ha incrementato i tassi di interesse e ridotto il livello di liquidità nel mezzo di una recessione, finendo per acuirla ulteriormente.
- *Fattori esterni.* Il collasso di un ennesimo regime valutario, questa volta in Turchia nel febbraio 2001, si è combinato con le condizioni recessive a livello mondiale, alimentando nuovamente le speculazioni secondo cui il Peso si dirigeva verso una svalutazione. Le condizioni recessive a livello mondiale hanno esercitato inoltre un effetto negativo sulla domanda di esportazioni argentine.
- *Disordine politico.* L'acuirsi della crisi economica unita all'incapacità del Governo di presentare soluzioni chiare hanno alimentato in Argentina il disordine politico che ha minato ulteriormente la fiducia degli investitori nel paese.
- *Aumento del costo del debito.* Mentre il Governo continuava a essere incapace di ridurre il disavanzo pubblico, la necessità di rivolgersi ai mercati internazionali per coprire il proprio disavanzo è aumentata, in un periodo in cui i costi del debito stavano crescendo drammaticamente a causa della ridotta fiducia degli investitori negli investimenti in Argentina.

Per affrontare l'acuirsi della crisi, a partire dal 2001 il Governo ha adottato le misure di seguito elencate.

- *Misure per aumentare le esportazioni.* Il Governo ha attuato un nuovo meccanismo di aggiustamento diretto a incidere sulla bilancia commerciale noto come il "fattore di convergenza", che fissava una tariffa sulle importazioni e forniva i rimborsi agli esportatori basandosi sulla differenza di valore fra il dollaro e l'Euro. Le tariffe e i rimborsi erano volti a compensare la mancanza di competitività delle esportazioni argentine, dovuta al valore relativamente alto del dollaro in quel momento.
- *Modifiche al regime di Convertibilità.* Il Governo ha annunciato modifiche al regime di Convertibilità, in seguito alle quali se e quando l'Euro e il dollaro avessero raggiunto la parità, il Peso si sarebbe agganciato a una combinazione al 50% delle due valute e non soltanto al dollaro.
- *Sgravi fiscali mirati.* Nello sforzo di incentivare la crescita economica mantenendo le entrate fiscali ai livelli esistenti, il Governo ha iniziato a offrire sgravi fiscali mirati ai settori chiave dell'economia.
- *Misure di austerità.* Per ridurre il disavanzo pubblico, il Governo ha introdotto una nuova imposta sulle operazioni finanziarie e adottato una legge che prevedeva che il Governo aggiustasse la propria spesa in modo da raggiungere la parità nel bilancio complessivo dell'anno (la "**Legge Deficit Zero**").
- *Misure per incrementare la liquidità di breve periodo del Governo.* Per affrontare i propri problemi di liquidità a breve termine, il Governo ha realizzato un'ingente offerta di scambio (denominata l'"**Offerta Mega**") dei titoli governativi esistenti con nuovi titoli a scadenza più lunga. Ha ottenuto anche dal FMI un aumento pari a 8,0 miliardi di dollari della linea di credito già esistente per l'Argentina.
- *Misure per migliorare la fiducia nel sistema finanziario.* Nel 2001 il Governo ha approvato la Ley de Intangibilidad de los Depósitos, ("**Legge di Intangibilità dei Depositi**") in base alla quale al Governo era vietato espropriare qualsiasi deposito bancario.

L'obiettivo del Governo era quello di stimolare i settori chiave dell'economia e rilanciare le esportazioni senza ulteriormente compromettere le proprie finanze. In ultima analisi, comunque, gran parte delle iniziative del Governo ha prodotto pochi benefici per i motivi di seguito elencati.

- Il meccanismo di aggiustamento diretto a incidere sulla bilancia commerciale si è rivelato inefficace ad aumentare le esportazioni e le modifiche annunciate al regime di Convertibilità sono state ampiamente percepite come un preludio alla svalutazione del Peso, cosa che ha minato ulteriormente la fiducia degli investitori e ha fatto nuovamente salire il tasso di rendimento dei titoli governativi.
- La nuova imposta sulle transazioni finanziarie non è riuscita a compensare la riduzione significativa delle entrate provocata dal continuo declino dell'attività economica. I tagli alle spese, d'altro canto, hanno aggravato la recessione economica, riducendo la domanda. Inoltre, tali misure non sono riuscite a risolvere i fattori di debolezza che minavano le finanze statali, quali soprattutto il crescente deficit del sistema previdenziale pubblico, il gravoso debito pubblico e l'inflessibile accordo di ripartizione delle entrate con le province.
- L'Offerta Mega e l'ultimo pacchetto di aiuti del FMI hanno fornito un sollievo solo temporaneo e non sono riusciti a contenere l'aumento dei costi dell'indebitamento statale. Di conseguenza, le spese per interessi dello Stato hanno continuato ad aumentare vertiginosamente al di fuori del suo controllo.

Inoltre, a causa della decisione assunta dal Governo, nell'ambito della Legge Deficit Zero, di ridurre i trasferimenti alle province, molte province hanno emesso obbligazioni, conosciute come obbligazioni quasi-valuta, allo scopo di finanziare le proprie spese.

Il collasso del regime di Convertibilità

Nella seconda metà del 2001, la crescente percezione che la svalutazione del Peso fosse imminente ha indotto una corsa massiccia ai depositi bancari e una significativa accelerazione della fuga di capitali dall'economia argentina. I depositi totali nel sistema bancario argentino si sono ridotti del 20,6% nella seconda metà del 2001 e le riserve internazionali della Banca Centrale del 14,6%.

In un ultimo tentativo di salvaguardare il regime di Convertibilità e di prevenire il collasso del settore creditizio, il Governo ha imposto nel dicembre 2001 limiti rigidi sui prelievi bancari per persona e per mese (noti

come *corralito*) in effetti riducendo la possibilità per i correntisti di ritirare dal sistema finanziario circa 60 miliardi di dollari dai depositi a vista in Peso e dollari.

Le limitazioni ai prelievi bancari hanno innescato un fermento sociale massiccio che ha comportato la caduta dell'amministrazione De la Rúa e scatenato una crisi politica culminata con l'ascesa di Eduardo Duhalde alla presidenza. Nel gennaio 2002, il Parlamento ha approvato la Legge di Emergenza Pubblica (come di seguito definita), che ha abolito la parità fra il Peso e il dollaro e posto fine al regime di Convertibilità. Il Parlamento ha attribuito al Governo il potere di fissare il tasso di cambio.

Le politiche dell'Amministrazione Duhalde

Con l'amministrazione Duhalde, il Governo ha attuato diverse misure per ripristinare la stabilità economica e finanziaria, fra cui:

- ha permesso al valore del Peso di fluttuare rispetto ad altre valute, eliminando il doppio sistema di tassi di cambio adottato immediatamente dopo la fine del regime della Convertibilità;
- ha imposto la conversione in Peso della valuta di alcuni finanziamenti da parte di istituzioni finanziarie retti dalla legge argentina e denominati in valuta straniera e di alcuni contratti di pubblici servizi, a un tasso di 1,00 Peso per 1,00 dollaro nonché di tutti i depositi denominati in valuta straniera, a un tasso di 1,40 Peso per 1,00 dollaro; le risultanti obbligazioni denominate in Peso erano soggette ad aggiustamenti in base all'inflazione;
- ha imposto ulteriori restrizioni sui prelievi bancari, note come *corralón*, che di fatto hanno congelato e dilazionato tutti i depositi a termine;
- ha sottoscritto un nuovo accordo temporaneo di ripartizione delle entrate con le province che ha eliminato i trasferimenti minimi fissi di entrate richiesti dai precedenti accordi, passando così a un sistema percentuale di ripartizione delle entrate;
- ha introdotto una serie di imposte sulle esportazioni per vari prodotti nell'intento di incrementare le entrate fiscali statali; e
- ha introdotto una serie di misure tese ad aumentare la capacità della Banca Centrale di gestire il livello di liquidità dell'economia e di incentivare la crescita economica con misure di politica monetaria. Tra tali misure si ricordano:
  - la modifica dello statuto della Banca Centrale per ridurre i limiti alla sua capacità di erogare credito al Governo e al settore privato, e
  - l'introduzione di un nuovo tipo di strumento finanziario noto come LEBAC per assorbire la liquidità in eccesso nella base monetaria.

Nel 2002, la Banca Centrale ha introdotto numerose restrizioni alle operazioni in valuta estera, fra cui:

- limiti all'importo di dollari che poteva essere detenuto mensilmente nei conti bancari,
- limiti ai trasferimenti di valuta straniera all'estero, e
- restrizioni alle operazioni di commercio con l'estero.

Inoltre, il Governo ha modificato la legge fallimentare per fornire alle società la possibilità di ristrutturare le proprie obbligazioni mediante un *acuerdo preventivo extrajudicial* che è sostanzialmente un accordo di ristrutturazione stragiudiziale predefinito che richiede certe approvazioni a maggioranza da parte dei creditori e deve essere formalmente approvato dal tribunale. Tale possibilità fornisce maggiore flessibilità per le società private insolventi. Il Governo ha anche approvato una legge che impediva che determinate società radio-televisive e dei media fossero acquistate da non argentini.

Primo semestre del 2002

La crisi economica ha raggiunto l'apice nella prima metà del 2002. La fine del regime di Convertibilità, la trasformazione in Peso ("pesificazione") della valuta di alcuni contratti nonché i limiti ai prelievi bancari e alle operazioni in valuta estera hanno avuto un effetto devastante sull'economia argentina e hanno comportato un drastico impoverimento della popolazione come di seguito descritto.

- Nei primi sei mesi del 2002, il PIL si era contratto del 6,7% e al 31 maggio 2002 il tasso di disoccupazione era cresciuto al 21,5%, mentre oltre il 53% della popolazione viveva al di sotto della soglia di povertà.
- Al 26 giugno 2002, il Peso si era svalutato di circa il 74,2% raggiungendo un tasso di cambio pari a 0,258 dollari per 1 Peso. L'acuta svalutazione ha provocato un significativo aumento del prezzo delle importazioni che, a sua volta, ha indotto un aumento sensibile dell'inflazione ma, allo stesso tempo, un incremento della domanda di prodotti interni. Entro la fine del giugno 2002, il tasso di inflazione semestrale aveva raggiunto il 30,5% misurato sull'indice dei prezzi al consumo e il 96,6% sull'indice dei prezzi all'ingrosso.
- Nei primi sei mesi del 2002, le riserve internazionali della Banca Centrale si sono ridotte del 50% a 9,6 miliardi di dollari, mentre la Banca Centrale lottava per sostenere il sistema finanziario e gestire il declino del valore del Peso.
- I limiti ai prelievi dai conti bancari hanno limitato i consumi interni e i depositanti in molti casi hanno avviato azioni giudiziarie contro il Governo impugnando tali restrizioni.
- Data la conversione asimmetrica di prestiti e depositi, ma anche a causa dell'aumento dei portafogli prestiti in sofferenza delle banche e la riduzione del valore finanziario delle coperture bancarie del debito statale, gran parte del settore finanziario si è trovato ad essere insolvente. Ciò ha limitato sensibilmente la disponibilità di credito.
- In seguito alla sospensione dei pagamenti del debito, il Governo e gran parte del settore privato non avevano accesso ai mercati di capitale internazionali. Ciò ha aumentato gli effetti negativi della mancanza di credito interno e ha spinto all'inadempimento molti privati incapaci di far fronte alle proprie obbligazioni denominate in dollari.
- Data l'incapacità del Governo di soddisfare le misure e gli obiettivi concordati durante i primi sei mesi del 2002 con il FMI, il Fondo Monetario Internazionale ha sospeso 740 milioni di dollari di finanziamenti previsti ai sensi del programma esistente (pur accettando di prorogare la data di scadenza di numerosi pagamenti dovuti dal Governo).

L'inizio della ripresa economica

La situazione economica argentina ha iniziato a stabilizzarsi nella seconda metà del 2002, specie in conseguenza dei fattori di seguito elencati.

- *Aggiustamenti nel commercio con l'estero*. La svalutazione del Peso ha avuto conseguenze sensibilmente negative, ma ha almeno consentito il necessario aggiustamento della bilancia corrente dell'Argentina, che a sua volta ha favorito la ripresa della produzione interna. Il rapido declino del valore del Peso rispetto alle valute estere, insieme a un declino dei costi di produzione in dollari, hanno reso i prodotti argentini relativamente poco costosi nei mercati di esportazione. Al contempo, i costi dei prodotti importati sono aumentati sensibilmente a causa della svalutazione del Peso, obbligando i consumatori argentini a sostituire l'acquisto dei prodotti esteri con i prodotti interni e alimentando sostanzialmente la domanda interna di prodotti nazionali.
- *Politica monetaria espansionista.* Con strumenti quali i prestiti temporanei dalla Banca Centrale al Governo, i prestiti garantiti sotto forma di risconti forniti alle banche dalla Banca Centrale e garantiti dal Governo e altri strumenti di politica monetaria, il Governo è stato in grado di esercitare un maggiore controllo sul sistema finanziario e sull'erogazione di denaro. Inoltre, mediante la vendita di un nuovo strumento finanziario a breve termine noto come *LEBAC,* la Banca Centrale è stata in grado di assorbire la liquidità in eccesso nella base monetaria.

Alla metà del 2002, l'aggiustamento nel conto delle partite correnti aveva creato le condizioni per la stabilizzazione del Peso. Mentre la valuta nazionale si stabilizzava, si riducevano le pressioni inflazionistiche. Tali fattori, abbinati all'espansione della base monetaria, hanno consentito una graduale stabilizzazione dei tassi di interesse che erano aumentati in modo significativo in seguito alla fine del regime di Convertibilità.

Nella seconda metà del 2002, il PIL è aumentato del 16% se raffrontato alla seconda metà del 2001 e l'Argentina ha registrato eccedenze per 17,2 miliardi di dollari nel conto delle partite correnti. Al 31 dicembre 2002:

- il Peso si era apprezzato a 3,36 Peso per dollaro, rispetto al livello minimo di 3,87 Peso del 26 giugno 2002;
- l'inflazione, rilevata in base all'indice dei prezzi al consumo, era all'8,0% nel semestre conclusosi il 31 dicembre 2002, rispetto al 30,5% del semestre conclusosi il 30 giugno 2002. Per l'anno 2002, l'inflazione, rilevata in base all'indice dei prezzi al consumo e in base all'indice dei prezzi all'ingrosso, era al 41,0% e al 118%, rispettivamente. Il dato, benché significativo, è relativamente basso rispetto alla svalutazione (pari a oltre il 300% del valore del Peso nel corso dell'anno); e
- le riserve della Banca Centrale erano aumentate a 10,5 miliardi di dollari dai 9,6 miliardi di dollari del 30 giugno 2002.

Le migliori condizioni economiche, in particolare la riduzione dei capitali in fuga dall'economia argentina, hanno consentito al Governo di incominciare a rimuovere nel novembre 2002 le limitazioni poste ai prelievi bancari.

Nonostante il miglioramento delle condizioni economiche nella seconda metà del 2002, il PIL globale si è comunque ridotto del 10,9% per quell'anno.

Le politiche economiche dell'Amministrazione Kirchner

L'obiettivo complessivo dell'amministrazione retta da Néstor Kirchner, eletto presidente dell'Argentina il 25 maggio 2003, è conseguire una crescita sostenibile mediante riforme strutturali, che tengano conto della necessità di ridurre la povertà e le ineguaglianze sociali diffuse tra la popolazione argentina ed esacerbatesi in seguito alla recessione del 2001-2003. Per far ciò, l'Amministrazione Kirchner ha presentato un programma politico a medio termine per il 2006. I principali obiettivi del programma dell'Amministrazione Kirchner sono i seguenti:

- incentivare la crescita economica e garantire la stabilità dei prezzi attraverso l'utilizzo di strumenti di politica macroeconomica;
- aumentare la spesa destinata ai programmi sociali e agli investimenti nelle infrastrutture pubbliche;
- ristrutturare il debito pubblico dell'Argentina e imporre disciplina e rigore nella gestione dei conti pubblici a livello sia federale sia provinciale con lo scopo di raggiungere un livello sostenibile di obbligazioni a servizio del debito;
- attuare una riforma fiscale diretta a scoraggiare la diffusa evasione fiscale;
- riformare il sistema previdenziale;
- ottenere un accordo sostenibile di ripartizione delle entrate tributarie con le province;
- accrescere la possibilità di ricorso al credito rafforzando la stabilità del sistema finanziario, anche modificando la legislazione bancaria eccezionale introdotta durante la crisi economica e, al contempo, compiere attività di vigilanza e ispezione sui principali istituti bancari pubblici al fine di garantirne l'efficienza;
- aumentare l'indipendenza della Banca Centrale, rafforzando la sua credibilità a livello di supervisione del settore finanziario;
- adottare una politica monetaria volta a ridurre l'inflazione; e
- attrarre gli investimenti nel settore privato creando un quadro regolamentare certo ed efficiente anche per la ristrutturazione dei debiti societari.

Anno 2003

La ripresa economica iniziata nella seconda metà del 2002 è continuata nel 2003, anno in cui il PIL ha registrato un aumento pari all'8,7%.

Nel 2003, l'aumento della produzione e degli investimenti derivante dalla crescita delle esportazioni e dalla sostituzione delle importazioni ha favorito una diminuzione del tasso di disoccupazione e l'aumento dei salari. Ciò, di riflesso, ha portato a un incremento del livello dei consumi interni, rafforzando la ripresa economica. La ripresa economica ha iniettato una rinnovata fiducia nell'economia argentina, come è evidenziato dall'aumento del valore del Peso, che si è apprezzato del 4,0% nel corso dell'anno e dall'aumento pari al 24% dei depositi bancari totali. Ciononostante, il livello assoluto dei depositi bancari è rimasto basso, al 24,7% del PIL.

La rinnovata fiducia nel Peso e nel settore bancario ha consentito al Governo di revocare i limiti imposti ai prelievi dai depositi bancari e alcuni controlli del tasso di cambio nonché di riscattare la quasi-valuta che era stata emessa dalle province durante la crisi economica per finanziare le proprie operazioni.

Anno 2004

La ripresa economica è continuata durante i primi nove mesi del 2004. Alcuni dati preliminari indicano un incremento del PIL pari all'11,3%, 7,0% e 8,3% rispettivamente durante il primo, il secondo e il terzo trimestre dell'anno in corso, in entrambi i casi rispetto ai corrispondenti periodi del 2003. Tale incremento del PIL è il riflesso di maggiori consumi interni e investimenti lordi, secondo la tendenza avviatasi nel 2003. I settori edile e manifatturiero sono stati i principali fattori trainanti per la crescita economica durante questo periodo. Nonostante una perdurante espansione economica, il tasso di disoccupazione è aumentato dal 14,5% rilevato al 31 dicembre 2003, fino al 14,8%, rilevato al 30 giugno 2004, mentre il tasso di sottoccupazione si è ridotto dal 16,3%, rilevato al 31 dicembre 2003, fino al 15,2%, rilevato al 30 settembre 2004.

Il Peso è rimasto relativamente stabile durante i primi undici mesi del 2004; il tasso di cambio con il dollaro è aumentato da 2,93 Peso per 1 dollaro al 31 dicembre 2003 a 2,95 Peso per 1 dollaro al 30 novembre 2004. Durante questo periodo la Banca Centrale ha effettuato significativi acquisti di valuta estera sul mercato valutario estero, che hanno determinato la crescita delle riserve internazionali fino a 18,9 miliardi di dollari al 30 novembre 2004, un incremento pari al 34,2% rispetto al 31 dicembre 2003.

Durante i primi sei mesi del 2004, l'Argentina ha registrato per la prima volta dal 2000 un afflusso netto di capitale in entrata tale da comportare un avanzo nel conto capitale pari a 1,6 miliardi di dollari, rispetto al disavanzo di 2,2 miliardi di dollari registrato nei primi sei mesi del 2003. Tale incremento è stato dovuto ai maggiori finanziamenti ricevuti dal settore privato argentino non finanziario da utilizzare per investimenti o come capitale circolante. Principalmente a seguito di tale passaggio da un disavanzo ad un avanzo nel conto capitale, l'avanzo nella bilancia dei pagamenti dell'Argentina è aumentato da 1,7 miliardi di dollari durante i primi sei mesi del 2003 fino a 3,5 miliardi di dollari per i primi sei mesi del 2004.

b.1.6.3 Prodotto Interno Lordo

Il prodotto interno lordo, o PIL, è la misura del valore totale dei prodotti e dei servizi resi in un paese. Il PIL nominale rileva il valore totale della produzione finale ai prezzi correnti. Il PIL reale rileva il valore totale della produzione finale ai prezzi costanti di un anno particolare, consentendo in questo modo i raffronti sul PIL storico che esclude gli effetti dell'inflazione. I dati argentini relativi al PIL reale sono rilevati in Peso e si basano sui prezzi costanti del 1993.

La seguente tabella illustra l'evoluzione del PIL, del PIL pro capite e del reddito pro capite per i periodi indicati, ai prezzi correnti:

Evoluzione del PIL, PIL pro capite e reddito pro capite
(a prezzi correnti)

	1999	**2000[1]**	**2001[1]**	**2002[1]**	**2003[1]**
PIL (in milioni di Peso).....	283.523	284.204	268.697	312.580	376.232
PIL (in milioni di dollari).....	283.523	284.204	268.697	105.861	128.184
PIL pro capite (in dollari).....	7.751	7.675	7.168	2.915[3]	3.508[3]
Per reddito pro capite[2] (in dollari)	7.558	7.482	6.969	2.727[3]	n/d
Tasso di cambio Peso/dollaro ..	1,00	1,00	1,00	3,07	2,95

(1) Dati preliminari.
(2) Reddito disponibile nazionale pro capite, uguale al PIL lordo meno rimesse estere nette più trasferimenti netti diviso per la popolazione del paese.
(3) Stimato.
Fonte: Ministero dell'Economia

Le tabelle seguenti illustrano le informazioni sul PIL argentino, per categoria di spesa, per i periodi indicati, ai prezzi costanti del 1993.

Composizione del PIL per categorie di spesa
(in milioni di Peso ai prezzi 1993 costanti)

						Trimestre	
	1999	**2000[1]**	**2001[1]**	**2002[1]**	**2003[1]**	**31 marzo 2004[1]**	**30 giugno 2004[1]**
Consumi:							
Consumi pubblici	Ps. 36.173	Ps. 36.382	Ps. 35.629	Ps. 33.820	Ps. 34.314	Ps. 29.591	Ps. 36.310
Consumi privati[2]	193.151	193.482	184.148	156.572	169.914	174.589	188.455
Consumi totali	229.324	229.865	219.777	190.392	204.228	204.181	224.764
Investimento lordo:							
Settore pubblico	4.664	3.133	2.939	1.883	n/d	n/d	n/d
Settore privato	48.452	46.369	38.811	24.700	n/d	n/d	n/d
Investimento lordo totale	53.116	49.502	41.750	26.533	36.652	41.571	48.452
Esportazioni di beni e servizi	30.449	31.272	32.129	33.123	35.256	34.870	37.949
Importazioni di beni e servizi	34.521	34.466	29.659	14.812	20.385	26.292	27.219
Netto esportazioni/ (importazioni)	(4.072)	(3.194)	2.470	18.311	14.871	8.578	10.730
PIL reale	Ps. 278.369	Ps. 276.173	Ps. 263.997	Ps. 235.236	Ps. 255.751	Ps. 254.330	Ps. 283.947

(1) Dati preliminari.
(2) Comprese discrepanze statistiche.
Fonte : Ministero dell'Economia

Composizione del PIL per categorie di spesa
(in percentuale del PIL totale, ai prezzi 1993 costanti)

						Trimestre	
	1999	**2000[1]**	**2001[1]**	**2002[1]**	**2003[1]**	**31 marzo 2004[1]**	**30 giugno 2004[1]**
Consumi:							
Consumi pubblici	13,0%	13,2%	13,5%	14,4%	13,4%	11,6%	12,8%
Consumi privati[2]	69,4	70,1	69,8	66,6	66,4	68,6	66,4
Consumi totali	82,4	83,2	83,2	80,9	79,9	80,3	79,2
Investimento lordo:							
Settore pubblico	1,7	1,1	1,1	0,8	n/d	n/d	n/d
Settore privato	17,4	16,8	14,7	10,5	n/d	n/d	n/d
Investimento lordo totale	19,1	17,9	15,8	11,3	14,3	16,3	17,1
Esportazioni di beni e servizi	10,9	11,3	12,2	14,1	13,8	13,7	13,4
Importazioni di beni e servizi	12,4	12,5	11,2	6,3	8,0	10,3	9,6
Netto (importazioni) esportazioni	(1,5)	(1,2)	0,9	7,8	5,8	3,4	3,8
PIL reale	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

(1) Dati preliminari.
(2) Comprese discrepanze statistiche.

Fonte: Ministero dell'Economia

Evoluzione del PIL per categorie di spesa
(in percentuale di variazione rispetto all'anno precedente, ai prezzi 1993 costanti)

	1999	2000[(1)]	2001[(1)]	2002[(1)]	2003[(1)]	Trimestre 31 marzo 2004[(1)]	Trimestre 31 marzo 2004[(1)]
Consumi:							
Consumi pubblici.....	2,6%	0,6%	(2,1)%	(5,1)%	1,5%	0,8%	(0,8)%
Consumi privati[(2)].....	(3,5)	0,2	(4,8)	(15,0)	8,5	11,9	7,6
Consumi totali	(2,6)	0,2	(4,4)	(13,4)	7,3	10,1	6,2
Investimento lordo:							
Settore pubblico	(0,5)	(32,8)	(6,2)	(37,6)	n/d	n/d	n/d
Settore privato.....	(13,6)	(4,3)	(16,3)	(36,4)	n/d	n/d	n/d
Investimento lordo totale:	(12,6)	(6,8)	(15,7)	(36,4)	38,1	50,3	38,3
Esportazioni di beni e servizi.....	(1,3)	2,7	2,7	3,1	6,4	7,7	0,4
Importazioni di beni e servizi.....	(11,3)	(0,2)	(13,9)	(50,1)	37,6	55,8	42,4
Netto esportazioni (importazioni)	(49,5)	(21,5)	(177,3)	641,5	(18,8)	(44,7)	(42,6)
PIL reale	(3,4)%	(0,8)%	(4,4)%	(10,9)%	8,7%	11,3%	7,0%

(1) Dati preliminari.
(2) Comprese discrepanze statistiche.
Fonte: Ministero dell'Economia

Il Prodotto Interno Lordo: 1999-2003

La recente recessione argentina è iniziata nel quarto trimestre del 1998. Durante il 1999, il PIL dell'Argentina è sceso del 3,4%, in parte, a causa del continuo declino dei flussi in entrata di capitali netti a partire dal 1998 e, in parte, sulla scia della crisi finanziaria brasiliana dell'inizio del 1999. Durante il 1999 si è verificata una contrazione pari al 12,6% degli investimenti lordi, sia privati che pubblici. La recessione nell'attività economica ha indebolito anche la domanda interna, provocando una contrazione pari al 3,5% dei consumi privati. La riduzione dei consumi privati è stata controbilanciata in parte da un aumento pari al 2,6% delle spese statali diretto a incentivare la crescita economia.

La contrazione dell'economia argentina è divenuta temporaneamente meno pronunciata nel 2000, anno in cui il PIL si era ridotto solo dello 0,8%, fondamentalmente a causa della ripresa dell'economia brasiliana. La maggiore domanda brasiliana ha contribuito a un aumento pari al 2,7% delle esportazioni argentine. I consumi privati e gli investimenti lordi, comunque, hanno continuato a ridursi nel 2000, sebbene a un ritmo più lento che nel 1999, quale riflesso della persistente debolezza della domanda interna e della mancanza di fiducia degli investitori. Il fabbisogno statale è aumentato in quell'anno in misura inferiore all'1% grazie agli sforzi del Governo di ridurre la spesa a seguito dell'approvazione della Legge Finanziaria di Convertibilità del 1999. Si veda "*Politiche di finanza pubblica: 1999-2004"* nel paragrafo b.1.9.2.

Il PIL si è ridotto del 4,4% nel 2001, quando gli investimenti lordi sono calati ulteriormente del 15,7%. Anche la contrazione dei consumi privati ha accelerato, mentre oltre due anni di recessione hanno ridotto significativamente i redditi privati e la fiducia dei consumatori. La situazione è stata aggravata da una riduzione pari al 2,1% dei consumi statali a seguito degli sforzi del Governo di ridurre la spesa pubblica, in particolare, dopo l'approvazione della Legge Deficit Zero del luglio 2001.

Nel corso del 2002, l'Argentina ha subito una riduzione del PIL pari al 10,9%. La crisi economica si è sensibilmente acuita alla fine del 2001, provocando la fine del regime di Convertibilità. Il Governo ha imposto allora rigidi limiti ai prelievi bancari e ai trasferimenti di capitale. In conseguenza di tali restrizioni, l'attività economica è calata drasticamente e nel 2002 gli investimenti lordi e i consumi privati si sono ridotti rispettivamente

del 36,4% e del 15,0%. Nel corso di quell'anno è calato anche del 5,1% il fabbisogno statale. Nel 2002, le esportazioni nette argentine sono aumentate del 641,5% e le esportazioni hanno rappresentato il 14,1% del PIL, mentre una significativa svalutazione del Peso, che è seguita alla fine del regime di Convertibilità, ha generato un aumento pari al 3,1% delle esportazioni e una riduzione del 50,1% delle importazioni. Anche i consumatori argentini hanno orientato i propri consumi dai prodotti esteri a quelli interni, mano a mano che le importazioni diventavano più costose. Benché l'aumento delle esportazioni nette di prodotti e servizi tendesse a incrementare il PIL, esso è stato insufficiente a compensare le riduzioni dei consumi e degli investimenti totali nella prima metà dell'anno. A partire dalla seconda metà dell'anno, comunque, l'aumento delle esportazioni e l'incremento dei consumi di prodotti nazionali ha riattivato la produzione interna.

Nel 2003, il PIL è aumentato dell'8,7%, prevalentemente a causa di un incremento del 7,3% dei consumi interni e a un incremento del 38,1% degli investimenti lordi nel corso dell'anno. L'aumento degli investimenti è stato in parte conseguenza della crescita delle esportazioni e del processo di sostituzione delle importazioni avviato nel 2002. L'incremento della produzione ha comportato a sua volta livelli maggiori di occupazione e reddito. Si veda il paragrafo b.1.6.5. Inoltre, nel 2003 sono aumentati i consumi interni, rafforzando la ripresa e incoraggiando ulteriormente gli investimenti interni. Nel corso del 2003, le esportazioni nette si sono ridotte del 18,8% rispetto al 2002, ma rappresentavano ancora il 13,8% del PIL. Il calo nelle esportazioni nette è stato dovuto sopratutto all'aumento del 37,6% delle importazioni nel 2003.

Primo, secondo e terzo trimestre del 2004

I dati preliminari indicano che il PIL è aumentato dell'11,3% nel primo trimestre del 2004 rispetto allo stesso periodo del 2003 e ciò è dovuto principalmente ad un incremento del 50,3% degli investimenti lordi in Argentina e ad un incremento dell'11,9% dei consumi privati. La crescita è stata guidata dall'espansione del settore edile, che ha registrato un incremento pari al 41,3% durante tale periodo rispetto al primo trimestre del 2003, come riflesso della persistente ripresa economica. Durante lo stesso periodo il settore manifatturiero ha registrato una crescita pari al 15,6%; il settore agricolo, dell'allevamento, della pesca e delle foreste un incremento pari al 6,7% e il settore dei servizi una crescita del 6,6%, sempre con riferimento al primo trimestre del 2003.

I dati preliminari indicano una crescita del PIL pari al 7,0% nel secondo trimestre del 2004 rispetto allo stesso periodo del 2003 e ciò è dovuto principalmente ad un incremento del 38,3% degli investimenti lordi in Argentina e ad un incremento del 8,1% dei consumi privati. Anche in questo caso la crescita è stata per lo più determinata dai settori edile e manifatturiero, che hanno registrato un'espansione pari, rispettivamente, al 32,4% e al 13,2% durante tale periodo rispetto al secondo trimestre del 2003. Anche il settore dei servizi in questo periodo ha registrato una crescita del 5,2% rispetto al secondo trimestre del 2003.

I dati preliminari indicano una crescita del PIL pari all'8,3% nel terzo trimestre del 2004 rispetto allo stesso periodo del 2003. Tale crescita riflette un incremento del 33,1% degli investimenti lordi in Argentina, del 9,2% delle esportazioni di beni e servizi (compensato da un incremento del 38,1% delle importazioni) e dell'8,8% e del 4,8% dei consumi, rispettivamente, privati e pubblici, rispetto al terzo trimestre del 2003. Anche in questo caso la crescita è stata per lo più determinata dai settori edile e manifatturiero, che hanno registrato un'espansione pari, rispettivamente, al 26,1% e al 9,5% durante tale periodo rispetto al terzo trimestre del 2003. Anche il settore dei servizi in questo periodo ha registrato una crescita del 6,6% rispetto al terzo trimestre del 2003.

Risparmio e investimenti interni

La seguente tabella presenta le informazioni relative ai risparmi e agli investimenti interni per i periodi indicati:

Risparmi e investimenti interni
(in milioni di Peso, a valori attuali)

	1999	2000[1]	2001[1]	2002[1]	2003[1]
Risparmi interni.....	Ps. 38.679	Ps. 40.870	Ps. 38.033	Ps. 62.763	n/d
Risparmi esteri[2].....	11.967	8.845	3.920	(28.452)	n/d
Risparmi totali.....	Ps. 50.646	Ps. 49.714	Ps. 41.952	Ps. 34.311	n/d
Investimenti interni[3]..	Ps. 51.074	Ps. 46.020	Ps. 38.099	Ps. 37.387	Ps. 56.903

(1) Dati preliminari.
(2) Misura dell'ammontare dei fondi provenienti dall'estero (ad esempio da non residenti argentini) per investimenti nazionali.
(3) Incluse la formazione lorda delle immobilizzazioni più la variazione delle rimanenze. Non comprende discrepanze statistiche.
Fonte: Ministero dell'Economia

Nel corso degli anni novanta la crescita dei risparmi esteri, conseguenza di un aumento significativo degli investimenti esteri in Argentina, ha contribuito a incrementare gli investimenti interni. A partire dal 1999, la contrazione dei risparmi esteri ha comportato una riduzione degli investimenti totali del 36,1% dal 31 dicembre 1998 fino al 31 dicembre 2001. Anche i risparmi interni si sono ridotti nello stesso periodo del 21,0%, contribuendo alla riduzione generale degli investimenti interni. Nel 2002, i risparmi interni sono cresciuti del 65,0%. Tale incremento, tuttavia, è stato controbilanciato dalla diminuzione dei risparmi esteri passati da 3,9 miliardi di Peso nel 2001 alla somma negativa di 28,5 miliardi di Peso nel 2002. Conseguentemente, gli investimenti interni sono diminuiti dell'1,9% nel 2002.

b.1.6.4 Principali settori dell'economia nazionale: settore primario, secondario e terziario

Le principali attività economiche in Argentina sono i servizi (che rappresentavano il 62,9% del PIL nel 2003) e la produzione secondaria (pari al 23,8% del PIL nel 2003).

Le seguenti tabelle illustrano la composizione del PIL argentino per settore economico per i periodi indicati:

PIL reale per settore
(in milioni di Peso, ai prezzi 1993 costanti)

	1999	2000[1]	2001[1]	2002[1]	2003[1]
Produzione primaria :					
Agricoltura, allevamento, pesca e silvicoltura	Ps. 15.258	Ps. 14.991	Ps. 15.148	Ps. 14.803	Ps. 15.802
Miniere ed estrazioni (compreso petrolio e gas)	4.572	4.880	5.107	4.916	5.099
Produzione primaria complessiva	19.830	19.871	20.255	19.719	20.901
Produzione secondaria :					
Industria manifatturiera	45.599	43.855	40.627	36.176	41.882
Edilizia	15.752	14.284	12.627	8.410	11.297
Elettricità, gas e acqua	6.873	7.325	7.407	7.182	7.681
Totale produzione secondaria	68.224	65.494	60.661	51.768	60.861
Servizi :					
Trasporti, logistica e comunicazioni	23.121	23.522	22.446	20.664	22.369
Commercio, hotel e ristoranti	44.700	43.623	40.222	33.477	37.208
Servizi finanziari, assicurativi e immobiliari	57.159	57.893	55.328	49.993	49.445
Servizi comunitari, sociali e personali	51.284	52.160	52.087	50.364	51.767
Totale servizi	176.264	177.198	170.083	154.498	160.788
Più dazi all'importazione meno aggiustamento per servizi bancari[2]	14.051	13.640	12.998	9.251	13.201
Totale PIL	Ps. 278.369	Ps. 276.173	Ps. 263.997	Ps. 235.236	Ps. 255.751

(1) Dati preliminari.
(2) Le cifre della produzione in questa tabella non comprendono dazi su importazioni necessarie alla produzione, che devono essere presi in considerazione per la determinazione del PIL, mentre comprendono il costo dei servizi bancari correlati, computati anche in "servizi finanziari, assicurativi e immobiliari". Questa voce aggiunge nuovamente i dazi all'importazione e sottrae i servizi bancari, al fine di determinare il PIL.

Fonte: Ministero dell'Economia

PIL reale per settore
(in percentuale del PIL, a prezzi 1993 costanti)

	1999	2000[(1)]	2001[(1)]	2002[(1)]	2003[(1)]
Produzione primaria :					
Agricoltura, allevamento, pesca e silvicoltura	5,5%	5,4%	5,7%	6,3%	6,2%
Miniere ed estrazioni (compreso petrolio e gas)	1,6	1,8	1,9	2,1	2,0
Produzione primaria complessiva	7,1	7,2	7,7	8,4	8,2
Produzione secondaria :					
Industria manifatturiera	16,4	15,9	15,4	15,4	16,4
Edilizia	5,7	5,2	4,8	3,6	4,4
Elettricità, gas e acqua	2,5	2,7	2,8	3,1	3,0
Totale produzione secondaria	24,5	23,7	23,0	22,0	23,8
Servizi:					
Trasporti, logistica e comunicazioni	8,3	8,5	8,5	8,8	8,7
Commercio, hotel e ristoranti	16,1	15,8	15,2	14,2	14,5
Servizi finanziari, assicurativi e immobiliari	20,5	21,0	21,0	21,3	19,3
Servizi comunitari, sociali e personali	18,4	18,9	19,7	21,4	20,2
Totale servizi	63,3	64,2	64,4	65,7	62,9
Più dazi all'importazione meno aggiustamento per servizi bancari	5,0	4,9	4,9	3,9	5,2
Totale PIL	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

(1) Dati preliminari.
(2) Le cifre della produzione in questa tabella non comprendono dazi su importazioni necessarie alla produzione, che devono essere presi in considerazione per la determinazione del PIL, mentre comprendono il costo dei servizi bancari correlati, computati anche in "servizi finanziari, assicurativi e immobiliari". Questa voce aggiunge nuovamente i dazi all'importazione e sottrae i servizi bancari, al fine di determinare il PIL.
Fonte: Ministero dell'Economia

La produzione secondaria è stata quella che maggiormente ha risentito della recessione e ha registrato una riduzione pari al 24,1% della produzione totale dal 1999 a tutto il 2002, recuperando un 17,6% nel 2003. La contrazione della produzione secondaria durante la recessione è stata conseguenza delle significative contrazioni dei settori edilizio e manifatturiero, che sono state leggermente compensate dalla crescita nei settori dell'elettricità, del gas e dell'acqua. Anche il settore dei servizi è stato sensibilmente interessato dalla recessione, mentre la produzione totale è diminuita del 12,3% dal 1999 a tutto il 2002 e ha recuperato un 4,1% nel 2003. L'attività commerciale, alberghiera e ristorativa è stata particolarmente colpita dalla recessione e ha registrato il secondo calo per dimensioni di produzione fra tutti i settori dell'economia argentina. La produzione primaria è stata il settore meno colpito dalla recessione, registrando una leggera flessione pari allo 0,6% dal 1999 fino alla fine del 2002.

La seguente tabella illustra la crescita del PIL reale in Argentina per settore per i periodi indicati:

Crescita del PIL reale per settore
(in percentuale del PIL, a prezzi 1993 costanti)

	1999	2000[(1)]	2001[(1)]	2002[(1)]	2003[(1)]
Produzione primaria :					
Agricoltura, allevamento, pesca e silvicoltura	2,5%	(1,7)%	1,0%	(2,3)%	6,7%
Miniere ed estrazioni (compreso petrolio e gas)	(3,3)	6,7	4,7	(3,7)	3,7
Produzione primaria complessiva	1,1	0,2	1,9	(2,6)	6,0
Produzione secondaria :					

Industria manifatturiera	(7,9)	(3,8)	(7,4)	(11,0)	15,8
Edilizia	(7,9)	(9,3)	(11,6)	(33,4)	34,3
Elettricità, gas e acqua	3,6	6,6	1,1	(3,0)	7,0
Totale produzione secondaria	(6,9)	(4,0)	(7,3)	(14,7)	17,6
Servizi :					
Trasporti, logistica e comunicazioni	(1,3)	1,7	(4,6)	(7,9)	8,3
Commercio, hotel e ristoranti	(6,9)	(2,4)	(7,8)	(16,8)	11,1
Servizi finanziari assicurativi e immobiliari	(0,5)	1,3	(4,4)	(9,6)	(1,1)
Servizi comunitari, sociali e personali	1,9	1,7	(0,1)	(3,3)	2,8
Totale servizi	(1,6)	(0,5)	(4,0)	(9,2)	4,1
Più imposte importazione meno adeguamento servizi bancari[2]	(12,6)	(2,9)	(4,7)	(28,8)	42,7
Totale PIL	(3,4)%	(0,8)%	(4,4)%	(10,9)%	8,7%

(1) Dati preliminari.
(2) Le cifre della produzione in questa tabella non comprendono dazi su importazioni necessarie alla produzione, che devono essere presi in considerazione per la determinazione del PIL, mentre comprendono il costo dei servizi bancari correlati, computati anche in: "servizi finanziari, assicurativi e immobiliari". Questa voce aggiunge nuovamente i dazi all'importazione e sottrae i servizi bancari, al fine di determinare il PIL.
Fonte: Ministero dell'Economia

Settore Primario

Agricoltura, allevamento, pesca e silvicultura

Nel 2003 l'agricoltura, l'allevamento del bestiame, la pesca e il settore forestale rappresentavano l'8,2% del PIL. L'Argentina è in teoria autosufficiente per quanto riguarda tutti i prodotti agricoli e l'allevamento di bestiame. Nel corso degli anni novanta il paese è divenuto uno dei principali esportatori di prodotti primari, inclusi i cereali, i grani, la carne e il pesce. Dal 1999 alla fine del 2002, la produzione agricola e il bestiame hanno costituito insieme la maggior parte della produzione totale del settore primario, rappresentando rispettivamente il 63,7% e il 30,0% della produzione annuale nel 2002. I raccolti consistono soprattutto in soia, mais e grano. La produzione di soia ha rappresentato negli ultimi anni una percentuale in crescita fra le esportazioni, in gran parte a causa del recente aumento dei prezzi dei prodotti di consumo (e in particolare della soia).

Le seguenti tabelle illustrano la produzione e la crescita in Argentina dei settori dell'agricoltura, allevamento del bestiame, forestale e della pesca nei periodi indicati:

Produzione in agricoltura, allevamento, silvicoltura e pesca
(in milioni di Peso, a prezzi 1993 costanti)

	1999	**2000[1]**	**2001[1]**	**2002[1]**	**2003[1]**
Agricoltura, bestiame e selvaggina:					
Seminativo	Ps. 8.641	Ps. 8.638	Ps. 8.894	Ps. 8.960	n/d
Bestiame	5.024	4.813	4.584	4.211	n/d
Servizi agricoltura e bestiame	838	788	811	880	n/d
Appropriazione selvaggina e servizi connessi	10	10	10	8	n/d
Totale agricoltura, bestiame e selvaggina	14.512	14.248	14.299	14.059	n/d
Silvicoltura, estrazione legno e servizi connessi	312	319	313	313	n/d
Pesca	434	424	536	433	n/d
Totale produzione settore	Ps. 15.258	Ps. 14.991	Ps. 15.148	Ps. 14.804	Ps. 15.802

(1) Dati preliminari.
Fonte: Ministero dell'Agricoltura argentino

Produzione in agricoltura, allevamento, silvicoltura e pesca
(in percentuale di modifica dall'anno precedente, a prezzi 1993 costanti)

	1999	2000[(1)]	2001[(1)]	2002[(1)]	2003[(1)]
Agricoltura, bestiame e selvaggina:					
Seminativo	(0,7)%	0,0%	3,0%	0,7%	n/d
Bestiame	12,2	(4,2)	(4,7)	(8,1)	n/d
Servizi agricoltura e bestiame	(7,7)	(5,9)	2,9	8,5	n/d
Appropriazione selvaggina e servizi connessi	1,6	(2,6)	(0,1)	(16,3)	n/d
Totale agricoltura, bestiame e selvaggina	2,9	(1,8)	0,4	(1,7)	n/d
Silvicoltura, estrazione legno e servizi connessi	(9,0)	2,1	(1,6)	(0,2)	n/d
Pesca	(2,7)	(2,4)	26,5	(19,3)	n/d
Totale produzione settore	2,5%	(1,8)%	1,1%	(2,3)%	6,7%

(1) Dati preliminari.
Fonte: Ministero dell'Agricoltura argentino

L'agricoltura, l'allevamento del bestiame, la pesca e il settore forestale hanno registrato una crescita moderata pari al 2,5% nel 1999, dovuta all'aumento delle esportazioni di bestiame dopo che, nel 1997, gli Stati Uniti avevano revocato l'embargo durato 68 anni sulle importazioni di manzo argentino. Dal 2000 al 2002, comunque, la produzione di bestiame si è ridotta principalmente a causa della scoperta della diffusione del morbo dell'afta epizootica fra capi di bestiame argentini, che ha spinto nel 2001 gli Stati Uniti, l'Unione Europea e altri paesi a bandire le importazioni di manzo argentino.

Nonostante la recessione e la riduzione dei prezzi internazionali dei prodotti agricoli, i raccolti in generale hanno subito poche variazioni nel periodo compreso fra il 1999 e la fine del 2002. Nel 2001, l'agricoltura, l'allevamento del bestiame, la pesca e la silvicoltura sono cresciute dell'1,0% nonostante il continuo calo nella produzione di nuovi capi di bestiame. Nel periodo compreso fra il 1999 fino alla fine del 2002, la produzione in altri comparti di tali settori ha esercitato un'influenza limitata sulla produzione totale, fatta eccezione per un sensibile incremento della pesca nel 2001. Il settore è cresciuto del 6,7% nel 2003, come riflesso di un'accresciuta domanda interna dovuta essenzialmente alla ripresa economica.

Il settore agricolo in Argentina ha beneficiato degli aumenti significativi dei prezzi internazionali della soia e del grano, che, dopo aver raggiunto livelli mai raggiunti prima nel primo semestre del 2004, sono successivamente diminuiti.

La seguente tabella illustra i prezzi internazionali medi della soia e del grano per i periodi indicati:

Prezzi internazionali medi della soia e del grano
(in dollari)

	Soia[(1)] (prezzo per tonnellata)	Grano[(1)] (prezzo per tonnellata)
1999	186,00	114,00
2000	193,55	118,55
2001	182,14	129,85
2002	201,41	153,12
2003	246,60	151,15
2004		
Gennaio	314,57	171,27
Febbraio	330,23	165,73
Marzo	372,64	171,82
Aprile	374,05	169,71
Maggio	362,00	167,00
Giugno	342,00	158,00
Primo semestre 2004	349,25	167,26

(1) Prezzi FOB rilevati nel Golfo del Messico.
Fonte: Ministero dell'Economia

Industria mineraria ed estrattiva (inclusi petrolio e gas)

Il settore minerario ed estrattivo comprende essenzialmente l'estrazione di metalli preziosi e semi-preziosi, carbone, petrolio e gas. Storicamente, l'attività mineraria in Argentina ha rappresentato una parte estremamente ridotta dell'economia, assestandosi al 2,0% del PIL nel 2003. Il settore ha subito una contrazione pari al 3,3% nel 1999 ma si è ripreso nel 2000 e 2001, grazie all'incremento dei prezzi internazionali di petrolio e gas. Nel 2002 la produzione totale del settore si è ridotta nuovamente del 3,7%, in virtù di una riduzione degli investimenti esteri e dell'aumento dei costi dei beni strumentali importati dovuto alla svalutazione del Peso. Il settore ha recuperato del 3,7% nel 2003.

Il settore petrolifero e del gas è stato oggetto negli anni novanta di una significativa liberalizzazione, che ha attratto gli investimenti esteri e alimentato la sua crescita. Alla fine degli anni novanta la produzione di petrolio ha sofferto della riduzione dei prezzi internazionali. La recente crisi economica ha sensibilmente limitato gli investimenti esteri nel settore petrolifero e del gas, ostacolandone la ripresa, nonostante il rincaro dei prezzi petroliferi. Se in precedenza era stata un esportatore netto di petrolio e gas, dal primo trimestre del 2004, l'Argentina ha sofferto carenze energetiche e distacchi. Di conseguenza, l'Argentina ha incrementato le importazioni di energia dai paesi limitrofi. Per un approfondimento di come il settore petrolifero e del gas si riflette sulle carenze energetiche attuali dell'Argentina, si veda *"Elettricità, gas e acqua"* nel presente paragrafo.

La seguente tabella illustra le riserve verificate di petrolio e gas naturale in Argentina alle date indicate:

Riserve verificate

	1999	2000	2001	2002	2003
Petrolio[(1)]	488.280	472.781	457.674	448.426	425.213
Gas naturale[(2)]	748.133	777.609	763.526	663.523	612.496

(1) In migliaia di metri cubi.
(2) In milioni di metri cubi.
Fonte: Ministero dell'Economia

Settore secondario

Settore manifatturiero

L'Argentina possiede un settore manifatturiero diversificato che nel 2003 rappresentava il 16,4% del PIL. Le principali aree produttive del settore manifatturiero argentino sono gli alimenti e le bevande, i prodotti e le sostanze chimiche, il carbone, i derivati del petrolio e il combustibile nucleare. Il settore è stato interessato in maniera assai negativa dalla recente recessione economica, benché abbia mostrato una ripresa nel 2003 dovuta all'incremento dei consumi interni.

Dal 1999 fino a tutto il 2002, la produzione manifatturiera si è ridotta a un tasso annuo composito del 7,5% a causa dell'aumento dei tassi di interesse, del declino degli investimenti privati lordi e della debolezza della domanda interna. In particolare, nel 1999 la riduzione della domanda brasiliana di prodotti argentini, dovuta alla svalutazione del real ha contribuito sensibilmente alla riduzione della produzione manifatturiera. Tutti i settori manifatturieri sono stati gravemente influenzati da tale contrazione economica e molti di essi si sono ridotti di oltre il 50% dal 1999 a tutto il 2002.

Le diminuzioni complessivamente più significative nel settore manifatturiero dal 1999 a tutto il 2002 si sono registrati nell'industria dell'arredamento (con un decremento produttivo pari al 58,2%), nell'industria tessile (decremento produttivo del 50,9%), nell'industria automobilistica, dei rimorchi e semirimorchi (decremento produttivo del 34,3%) e nell'industria dei prodotti metallici (escludendo i macchinari e le apparecchiature) (decremento produttivo del 37,0%). La lavorazione dei prodotti del tabacco ha registrato una diminuzione complessiva più ridotta rispetto agli altri settori manufatturieri dal 1999 fino a tutto il 2002, contraendosi solo dell'8,9%. Infine, sebbene l'industria alimentare e delle bevande si sia contratta solo del 10,8% dal 1999 a tutto il 2002, tale riduzione ha contribuito significativamente al declino generale del settore manifatturiero dovuto all'importanza di tale industria come percentuale del PIL totale. Il settore manifatturiero ha registrato una crescita pari al 15,8% nel 2003, essenzialmente in conseguenza dell'incremento dei consumi interni.

Le seguenti tabelle illustrano la produzione e la crescita del settore manifatturiero per i periodi indicati:

Produzione per settore manifatturiero
(in milioni di Peso, a prezzi 1993 costanti)

	1999	2000[1]	2001[1]	2002[1]	2003[1]
Alimenti	Ps. 10.980	Ps. 10.579	Ps. 10.330	Ps. 9.797	n/d
Prodotti e sostanze chimiche	5.137	5.121	5.380	4.862	n/d
Carbone, derivati del petrolio e combustibili nucleari[2]	4.510	4.221	4.195	3.674	n/d
Automezzi, rimorchi e semi-rimorchi	2.170	2.190	1.566	1.427	n/d
Prodotti in gomma e plastica	2.293	2.168	1.936	1.817	n/d
Attrezzature e macchinari	1.910	1.833	1.621	1.649	n/d
Arredamento, e produzione industriale	1.760	1.565	1.198	736	n/d
Prodotti in metallo, esclusi attrezzature e macchinari	1.552	1.519	1.374	978	n/d
Editoria e mass media	2.007	1.962	1.696	1.469	n/d
Tessile	1.659	1.563	1.277	815	n/d
Tabacchi	1.889	1.746	1.642	1.720	n/d
Metalli comuni	1.533	1.662	1.520	1.493	n/d
Legno, prodotti in legno e sughero, escluso mobilio: prodotti in paglia e materiali intrecciati	1.377	1.293	1.244	1.334	n/d
Altri	6.822	6.434	5.649	4.405	n/d
Produzione totale	Ps. 45.599	Ps. 43.855	Ps. 40.627	Ps. 36.176	Ps. 41.882

(1) Dati preliminari.
(2) Comprende raffinazione del petrolio e altri prodotti secondari.
Fonte: Ministero dell'Economia

Produzione per settore manifatturiero
(in percentuale di variazione dall'anno precedente, a prezzi 1993 costanti)

	1999[1]	2000[1]	2001[1]	2002[1]	2003[1]
Alimenti	1,5%	(3,7)%	(2,4)%	(5,2)%	n/d
Prodotti e sostanze chimiche	(2,0)	(0,3)	5,1	(9,6)	n/d
Carbone, derivati del petrolio e combustibili nucleari[2]	(1,7)	(6,4)	(0,6)	(12,4)	n/d
Automezzi, rimorchi e semi-rimorchi	(30,3)	0,9	(28,5)	(8,9)	n/d
Prodotti in gomma e plastica	(1,7)	(5,5)	(10,7)	(6,1)	n/d
Attrezzature e macchinari	(21,6)	(4,0)	(11,6)	1,8	n/d
Arredamento, e produzione industriale	(20,0)	(11,1)	(23,4)	(38,6)	n/d
Prodotti in metallo, esclusi attrezzature e macchinari	(19,0)	(2,1)	(9,6)	(28,8)	n/d
Editoria e mass media	(5,5)	(2,3)	(13,6)	(13,3)	n/d
Tessile	(17,8)	(5,8)	(18,3)	(36,2)	n/d
Tabacchi	2,6	(7,6)	(5,9)	4,7	n/d
Metalli comuni	(12,3)	8,5	(8,6)	(1,7)	n/d
Legno, prodotti in legno e sughero, escluso mobilio: prodotti in paglia e materiali intrecciati	(13,0)	(6,1)	(3,8)	7,2	n/d
Altri	(9,8)	(5,7)	(12,2)	(22,0)	n/d
Produzione globale	(7,9)%	(3,8)%	(7,4)%	(11,0)%	15,8%

(1) Dati preliminari.
(2) Comprende raffinazione del petrolio e altri prodotti secondari.
Fonte: Ministero dell'Economia

Edilizia

Il settore edile rappresenta attualmente una percentuale relativamente ridotta dell'economia argentina; nel 2003, ammontava al 4,4% del PIL. All'inizio degli anni novanta, il settore edile si è espanso significativamente in virtù dell'accresciuta domanda di alloggi che è seguita alla stabilizzazione dell'inflazione e alla ripresa economica che hanno incrementato la disponibilità del credito per la costruzione di nuovi edifici. Tale crescita è stata

ulteriormente incentivata dall'ampliato accesso ai mutui, a seguito dell'espansione del settore dei servizi finanziari durante gran parte degli anni novanta.

Il settore edile, comunque, ha subito la contrazione più significativa a seguito della recessione e ha registrato un declino complessivo a livello di produzione pari al 46,6% dal 1999 fino a tutto il 2002. Il settore è stato particolarmente colpito dagli elevati tassi di interesse. L'aumento del costo del denaro e la recessione economica hanno ridotto in generale e in maniera sensibile l'acquisto di nuove case ed edifici, comportando cali nell'edilizia del 7,9% e del 9,3% rispettivamente nel 1999 e 2000. Inoltre, nell'ambito delle misure di contenimento della spesa, nel 2000 il Governo ha sospeso la maggioranza dei suoi progetti di sviluppo infrastrutturali, indebolendo ulteriormente il settore. Di conseguenza, il settore edile ha perso un ulteriore 11,6% nel 2001. Il settore si è contratto in maniera ancora più significativa nel 2002, del 33,4%, quando una grave crisi di liquidità del settore finanziario ha bloccato di fatto il credito destinato al finanziamento dei progetti edili.

Il settore edile è cresciuto del 34,3% nel 2003 grazie alla ripresa economica, all'aumento della spesa pubblica nelle infrastrutture e alla possibilità di utilizzare i titoli *Boden* emessi dal Governo per il pagamento dei progetti edili. Per una descrizione dei *Boden* si veda *"Misure adottate durante la crisi economica"* nel paragrafo b.1.8.6.

Elettricità, gas e acqua

La produzione di elettricità in Argentina è essenzialmente dovuta alle fonti idroelettriche, mentre il gas, il carbone e gli impianti nucleari costituiscono fonti secondarie. Il settore dell'elettricità, gas e acqua rappresenta una frazione ridotta dell'economia argentina che nel 2003 ammontava al 3,0% del PIL. E' stato questo il settore meno interessato dalla recessione, con una crescita totale pari al 4,5% dal 1999 a tutto il 2002. La crescita è attribuibile in parte alla maggiore integrazione dei mercati e delle infrastrutture del settore dell'energia tra i paesi facenti parte del Mercosur e agli investimenti esteri nel petrolio, gas ed elettricità legati alle privatizzazioni. Ciò ha consentito all'Argentina di diventare un esportatore netto di energia e di rifornire di elettricità il Brasile, il Cile e il Paraguay. La crescita del settore dal 1999 a tutto il 2000, comunque, è stata anche un risultato della crisi energetica brasiliana che ha accresciuto la domanda di energia argentina.

Il settore dell'energia, gas e acqua è stato sensibilmente influenzato dalla svalutazione del Peso nel gennaio 2002. Nel 2002, il Presidente Duhalde ha approvato un decreto che impediva alle aziende di pubblici servizi di aumentare le tariffe in linea con l'inflazione e convertiva in Peso le tariffe delle aziende di pubblici servizi che erano state precedentemente nominate in dollari, ad un tasso di cambio di 1 a 1. Di conseguenza, mentre i costi delle imprese di servizi pubblici crescevano a causa dell'inflazione e dei loro debiti denominati in valuta estera divenuti più onerosi a causa del deprezzamento del Peso, le tariffe dei servizi pubblici non potevano essere aumentate per generare entrate maggiori. Così, nel 2002, il settore ha subito una contrazione pari al 3,0%.

L'Amministrazione Kirchner ha mantenuto il congelamento delle tariffe dei pubblici servizi avviato dall'Amministrazione Duhalde fino al febbraio 2004, quando ha istituto un sistema di tariffe graduate come incentivo alla riduzione dei consumi. Il Governo ha indicato che intende attuare le misure per aumentare gradualmente le tariffe dei pubblici servizi in linea con l'inflazione e la crescita economica entro la fine del 2006. Nel 2004, il Governo ha approvato una risoluzione, in base alla quale 2,0 miliardi di Peso di eventuale eccedenza rispetto all'obiettivo di avanzo primario annuo saranno investiti nel settore energetico. Il Governo non può garantire, comunque, la risoluzione delle difficoltà in cui versano le aziende di pubblici servizi nel breve o medio termine.

L'Argentina sta affrontando una crisi energetica, con carenze energetiche e distacchi che sono iniziati nel primo trimestre del 2004. La crisi è stata causata soprattutto dal sottoinvestimento nei progetti di ricerca di gas naturale e generazione di elettricità, ma è anche il risultato della produzione ridotta degli impianti idroelettrici dovuta alle siccità. In risposta alla crisi energetica, il Governo ha ordinato ai produttori argentini di gas naturale di ridurre le esportazioni verso il Cile. Tale questione è attualmente oggetto di discussione da parte dei due paesi e l'Argentina ha recentemente ridotto alcune restrizioni precedentemente poste a carico delle esportazioni di gas naturale verso il Cile. Il Governo ha stipulato trattati con il Brasile, la Bolivia e il Venezuela per importare energia, incluso il carburante diesel e il gas naturale.

La crisi energetica argentina potrebbe avere un forte impatto negativo sulla crescita economica. I cali di tensione e le interruzioni di servizio verificatisi in fabbriche di tutto il paese hanno comportato una produzione ridotta nell'aprile 2004. La ripresa del settore energetico dipenderà significativamente dalla capacità delle aziende di pubblici servizi di investire nelle attività di generazione e di aumentare le tariffe al fine di finanziare l'incremento degli investimenti e della produzione. La ripresa sarà connessa anche al contributo in termine di produzione al settore energetico della società energetica statalizzata recentemente creata dal Governo, "ENARSA". ENARSA è

stata creata con l'obiettivo di incentivare maggiori investimenti nel trasporto, nella ricerca e nella produzione di petrolio e gas, mentre negli ultimi anni la maggioranza delle società private che operano nel settore energetico si è resa inadempiente alle proprie obbligazioni di pagamento del debito e presenta utili ridotti se non nulli con cui realizzare gli investimenti. Nell'ottobre 2004, dopo aver introdotto alcuni emendamenti, il Parlamento ha approvato definitivamente la legge che crea ENARSA. Ai sensi di tale legge, il Governo detiene una partecipazione in ENARSA del 53%, i governi provinciali una partecipazione del 12%, mentre la rimanente porzione del 35% è negoziata sul mercato. Fino ad oggi non è stato dato alcun mandato a ENARSA con riguardo a livelli preventivati di esportazione o produzione.

La seguente tabella riporta le informazioni relative al settore energetico argentino per i periodi indicati:

Principali indicatori economici settore elettricità
(in Gw/h, salvo ove indicato diversamente)

	1999	2000	2001	2002	2003
Produzione settore elettrico:					
Ciclo combinato	13.390	25.367	25.990	26.687	n/d
Idroelettrico[1]	21.598	28.762	36.949	35.797	n/d
Altro[2]	38.181	26.930	20.048	14.153	n/d
Generazione complessiva	73.169	81.058	82.987	76.637	n/d
Consumi per settore economico:					
Residenziale	20.141	20.814	21.523	20.643	n/d
Industriale	25.382	27.319	27.529	26.804	n/d
Governo	2.027	2.161	2.188	1.951	n/d
Commerciale	11.187	11.717	12.688	12.287	n/d
Altri	5.526	5.597	5.842	5.590	n/d
Consumi totali	64.264	67.607	69.770	67.276	n/d

(1) Ciclo combinato.
(2) Comprende: diesel, energia eolica, energia nucleare, gas, vapore ed energia solare.
Fonte: Ministero dell'Economia

Servizi

Le seguenti tabelle riportano la composizione e la crescita del settore dei servizi per i periodi indicati:

Composizione settore servizi
(in milioni di Peso, a prezzi 1993 costanti)

	1999	2000[1]	2001[1]	2002[1]	2003[1]
Trasporto, logistica e comunicazione	Ps. 23.121	Ps. 23.522	Ps. 22.446	Ps. 20.664	Ps. 22.369
Commercio, hotel e ristoranti	44.700	43.623	40.221	33.477	37.208
Servizi finanziari, assicurativi e immobiliari	57.159	57.893	55.328	49.993	49.445
Servizi comunitari, sociali e personali	51.284	52.160	52.087	50.364	51.767
Totale	Ps. 176.264	Ps. 177.198	Ps. 170.083	Ps. 154.498	160.788

(1) Dati preliminari.
Fonte : Ministero dell'Economia

Crescita settore servizi
(in percentuale di variazione dall'anno precedente, ai prezzi 1993 costanti)

	1999	2000[1]	2001[1]	2002[1]	2003[1]
Trasporto, logistica e comunicazione	(1,3)%	1,7%	(4,6)%	(7,9)%	8,3%
Commercio, hotel e ristoranti	(6,9)	(2,4)	(7,8)	(16,8)	11,1
Servizi finanziari, assicurativi e immobiliari	(0,5)	1,3	(4,4)	(9,6)	(1,1)
Servizi comunitari, sociali e personali	1,9	1,7	(0,1)	(3,3)	2,8
Totale	(1,6)%	0,5%	(4,0)%	(9,2)%	4,1%

(1) Dati preliminari.
Fonte: Ministero dell'Economia

Il settore dei servizi rappresenta la componente più importante in termini percentuali dell'economia argentina. Tale settore si è assestato al 62,9% del PIL annuo nel 2003. Dopo essersi leggermente contratto nel 1999 e aver fatto registrare una crescita moderata nel 2000, il settore si è contratto sia nel 2001 (del 4,0%) che nel 2002 (del 9,2%) a causa della recessione di quegli anni. La contrazione relativa al 2002 è stata dovuta anche alla svalutazione del Peso, che ha influenzato principalmente i servizi finanziari, i servizi immobiliari e i servizi personali. Dal 1999 fino alla fine del 2002, i sottosettori interni all'industria dei servizi hanno registrato i risultati di seguito riassunti.

- Il sottosettore del commercio, alberghiero e della ristorazione ha registrato la contrazione più sensibile all'interno del settore dei servizi tra il 1999 e il 2002, riducendosi del 6,9% nel 1999, del 2,4% nel 2000, del 7,8% nel 2001 e del 16,8% nel 2002. Il calo dal 1999 a tutto il 2001 è stata una conseguenza del perdurare della recessione e della svalutazione del real brasiliano nel 1999, che hanno causato una riduzione del turismo. Anche se il turismo è cresciuto nel 2002, il settore del commercio, alberghiero e della ristorazione ha continuato a decrescere per l'effetto della svalutazione del Peso sul valore pagato per tali servizi.
- Il sottosettore dei servizi finanziari, assicurativi e immobiliari è rimasto stabile nel 1999. Tale settore ha registrato una riduzione del 4,4% nel 2001, quando la fuga di capitali e l'assalto ai depositi bancari sono sfociati in una significativa crisi di liquidità. Nel 2002 i servizi finanziari, assicurativi e immobiliari hanno subito una contrazione del 9,6% dovuta soprattutto a restrizioni governative sui prelievi e trasferimenti bancari.
- Il sottosettore dei trasporti, della logistica e delle comunicazioni è rimasto relativamente stabile tra il 1999 e il 2000 per poi contrarsi nel 2001 e 2002, rispettivamente del 4,6% e del 7,9%. La contrazione di questo settore nel 2001 e 2002 è attribuibile soprattutto alla significativa riduzione dei consumi di tali servizi indotta dalla recessione.
- Il sottosettore dei servizi alla comunità, e dei servizi sociali e personali, è cresciuto a un tasso moderato dal 1999 fino a tutto il 2000, in quanto molti lavoratori licenziati hanno cercato impiego in questo settore. Nel 2001, il sottosettore è rimasto relativamente stabile, ma si è contratto del 3,3% nel 2002, in parte a causa delle restrizioni imposte ai prelievi bancari che hanno limitato la disponibilità di servizi pagabili in contanti.

Nel 2003, tutti i sottosettori dei servizi hanno registrato una crescita, con l'eccezione dei servizi finanziari, assicurativi e immobiliari che hanno subito una riduzione pari all'1,1%. La crescita nell'industria dei servizi è stata trainata da un aumento pari all'11,1% nel commercio e nel settore alberghiero e della ristorazione correlato all'accresciuto turismo nel 2003.

Telecomunicazioni

La tabella riportata qui di seguito riflette alcune informazioni inerenti il settore delle telecomunicazioni che è rimasto relativamente costante in termini di numero di linee dal 2001, dopo essere cresciuto del 35,4% nel 2000 a causa dell'aumento pari al 95,5% delle linee dedicate ai telefoni cellulari nel corso dell'anno. Nel 2003, il numero delle linee dedicate ai telefoni cellulari è cresciuto ulteriormente in maniera sensibile, del 19,4%, contribuendo così all'aumento totale delle linee del 9,1% nel 2003. L'aumento dell'utilizzo del telefono cellulare è stato dovuto in gran parte all'incremento della disponibilità di nuove opzioni tariffarie di telefonia mobile a costi più bassi nel 2003.

Sommario del settore delle telecomunicazioni
(in migliaia di linee)

	al 31 dicembre				
	1999	**2000**	**2001**	**2002**	**2003**
Linee:					
Linea fissa[1]	7.223,2	7.894,2	8.131,4	7.708,6	7.745,6
Cellulare[2]	3.264,6	6.380,9	6.741,8	6.567,0	7.842,0
Telefoni pubblici	168,5	156,6	160,5	138,7	139,7
Linee totali	10.656,2	14.431,7	15.033,8	14.414,3	15.727,3

(1) Linee attive.

(2) Telefoni attivi.
Fonte: Ministero dell'Economia

b.1.6.5 Occupazione e lavoro

Disoccupazione e sotto-occupazione

Gli elevati tassi di disoccupazione negli anni novanta hanno danneggiato l'economia argentina. All'inizio di tale periodo, diversi fattori hanno contribuito al persistere degli elevati tassi di disoccupazione. Fra questi si ricordano il passaggio da una produzione a intenso impiego di manodopera a quella a intenso utilizzo di capitali, la crescita più lenta dei settori a intenso impiego di manodopera rispetto agli altri e gli sforzi da parte dei datori di lavoro di incrementare la produttività attraverso gli straordinari effettuati da dipendenti esistenti piuttosto che espandendo la forza lavoro.

A partire dal 1998, questi fattori sono stati significativamente aggravati dalla recessione. Dal 1999 a tutto il 2002, il tasso di disoccupazione è aumentato significativamente, dal 14,5% del maggio 1999 al 21,5% del maggio 2002. L'aumento della disoccupazione è stato particolarmente significativo dal maggio 2001 al maggio 2002, quando l'indice è aumentato dal 16,4% al 21,5%, mentre la crisi economica raggiungeva l'apice. Successivamente, dal maggio 2002, il tasso di disoccupazione si è ridotto dal 21,5% al 15,6% nel maggio 2003, come riflesso della ripresa dell'economia argentina.

L'economia argentina è stata colpita anche da tassi elevati di sotto-occupazione. Dal 1999 a tutto il 2002, il tasso di sotto-occupazione ha di norma seguito la tendenza del tasso di disoccupazione, anche se l'aumento è stato meno pronunciato, salendo dal 13,7% al 31 maggio 1999 al 18,6% al 31 maggio 2002. Mentre la disoccupazione è diminuita dal maggio 2002 fino al maggio 2003, la sotto-occupazione ha continuato ad aumentare, benché leggermente, dal 18,6% al 18,8%.

Nel 2004, il Governo ha modificato il metodo per calcolare i livelli di occupazione passando da un'analisi semestrale (a maggio e ottobre di ogni anno) a un rilevamento trimestrale. Secondo il nuovo metodo di calcolo trimestrale, al 31 dicembre 2003, il tasso di disoccupazione era pari al 14,5% e, al 30 giugno 2004, era aumentato al 14,8%. Tuttavia, al 30 settembre 2004, il tasso di disoccupazione era diminuito al 13,2% a seguito della continua crescita economica. Tale dato rappresenta una diminuzione del 3,1% del livello di disoccupazione rispetto al 30 settembre 2003. Con il nuovo metodo di calcolo trimestrale è stato inoltre rilevato che, al 31 dicembre 2003, il tasso di sotto-occupazione era pari al 16,3% e che, al 30 giugno 2004, era diminuito al 15,2%. Il tasso di sotto-occupazione è rimasto invariato durante il terzo trimestre del 2004. Tale dato rappresenta una diminuzione dell'1,4% del livello di sotto-occupazione rispetto al 30 settembre 2003.

Nel gennaio 2002, l'Amministrazione Duhalde ha attuato il c.d. *Plan Jefes y Jefas de Hogar*, o "**Programma dei Capifamiglia**", ideato per sostituire il precedente *Plan Trabajar*. Con il Programma dei Capifamiglia, che è stato proseguito dall'Amministrazione Kirchner, i capifamiglia disoccupati con uno o più figli in età inferiore ai 18 anni o disabili di qualsiasi età percepiranno 150 Peso al mese in cambio di almeno quattro ore di lavoro in servizi alla comunità e in altri progetti di opere pubbliche. Le persone che ricevono i benefici grazie al Programma dei Capifamiglia sono conteggiate come persone che hanno un impiego nelle statistiche di occupazione stilate dal Governo, incluse le tabelle presentate qui di seguito.

La seguente tabella illustra le cifre relative alla disoccupazione per i periodi indicati:

Quota partecipazione e disoccupazione
(in migliaia di persone, salvo ove indicato diversamente)

	1999	2000	2001	2002	2003
Buenos Aires Agglomerato Urbano:					
Forza lavoro[(1)]	5.513	5.410	5.451	5.347	5.589
Occupazione[(2)]	4.653	4.545	4.514	4.170	4.668
Quota di partecipazione[(3)]	46,6%	45,3%	45,2%	44,0%	45,5%
Quota di disoccupazione[(4)]	15,6%	16,0%	17,2%	22,0%	16,4%
Quota di sotto-occupazione[(5)]	13,9%	15,0%	14,4%	19,3%	19,8%
Città importanti dell'interno[(6)]:					
Forza lavoro[(1)]	4.115	4.250	4.457	4.449	4.564

Occupazione[2]	3.584	3.634	3.771	3.525	3.902
Quota di partecipazione[3]	38,5%	39,0%	39,9%	39,3%	39,8%
Quota di disoccupazione[4]	12,9%	14,5%	15,4%	20,9%	14,5%
Quota di sotto-occupazione[5]	13,4%	13,6%	15,4%	17,7%	17,5%
Area urbana totale :					
Forza lavoro[1]	13.373	13.517	13.909	13.933	14.392
Quota di partecipazione[2]	42,8%	42,4%	42,8%	41,8%	42,8%
Quota di disoccupazione[3]	14,5%	15,4%	16,4%	21,5%	15,6%
Quota di sotto-occupazione[4]	13,7%	14,5%	14,9%	18,6%	18,8%

(1) La forza lavoro è rappresentata dalle persone che hanno lavorato almeno un'ora remunerata oppure quindici ore non remunerate nel corso delle settimana precedente alla data di rilevazione e dalle persone disoccupate che cercano attivamente lavoro.
(2) Per essere considerata occupata, una persona che superi l'età minima richiesta deve avere lavorato almeno un'ora remunerata, oppure quindici ore non remunerate, nel corso delle settimana precedente.
(3) La forza lavoro come percentuale della popolazione totale.
(4) Popolazione non occupata come percentuale della forza lavoro.
(5) Popolazione sotto-occupata come percentuale della forza lavoro. I lavoratori si definiscono sottoccupati se lavorano meno di 35 ore a settimana e desiderano lavorare di più.
(6) I dati per gli anni 1999 e 2000 si basano su 27 città importanti dell'interno.
Fonte: Ministero dell'Economia

L'economia sommersa

L'Argentina presenta un settore sommerso dell'economia composto prevalentemente da dipendenti non registrati nel sistema di previdenza sociale argentino che operano in attività legittime e solo in piccola parte in imprese non registrate. Data la sua natura, è difficile tratteggiare l'economia sommersa con informazioni statistiche o altri dati affidabili.

La parte principale dell'economia sommersa argentina si compone di lavoratori non registrati. La seguente tabella fornisce una stima numerica dei lavoratori che operano nell'economia formale e in quella sommersa negli anni indicati.

Economia formale e non registrata
(in migliaia di persone)

Al 31 maggio	**Formale**	**Sommersa**
1999	5.250	3.087
2000	5.226	3.121
2001	5.074	3.155
2002	4.956	2.981
2003	5.146	3.186

Fonte: Ministero dell'Economia

Un' altra parte, assai più modesta, del settore sommerso dell'economia argentina è costituita dalle attività economiche che vengono svolte senza il rispetto delle norme statali o degli usi commerciali applicabili. Queste attività sono, principalmente, piccole attività a conduzione individuale o familiare che, in genere, riguardano la produzione e lo scambio di beni e servizi che, seppur leciti nell'oggetto, sono effettuati senza le necessarie autorizzazioni commerciali, senza dichiarare i relativi redditi, senza rispettare la normativa a tutela dei lavoratori ovvero senza prestare le garanzie previste dalla legge a beneficio dei fornitori e degli utenti finali. Il Governo stima che durante la recente crisi l'occupazione nel settore sommerso sia cresciuta e sia servita da ammortizzatore ai tagli nell'economia formale. Il Governo ritiene probabile che poiché l'economia è migliorata nel corso del 2003, il settore dell'economia sommersa si sia ridotto.

Composizione dell'occupazione

Il settore dei servizi impiega la maggioranza della forza lavoro argentina (all'incirca il 62,9% al 31 dicembre 2003), seguito dal settore secondario (che impiegava all'incirca il 29,9% della forza lavoro al 31 dicembre 2003) e dal settore primario (che impiegava all'incirca il 6,5% della forza lavoro al 31 dicembre 2003). Dal 1999 a tutto il 2002, il settore edile ha perso il maggior numero di posti di lavoro, seguito dall'agricoltura, dall'allevamento, dalla pesca e dall'industria forestale e quindi da quella manifatturiera. Dal 1999 al 2002, i settori che hanno generato il maggior numero di posti di lavoro sono stati i servizi finanziari, assicurativi e immobiliari e i servizi alla comunità, sociali e personali. Con l'eccezione del settore dei servizi alla comunità, e dei servizi sociali e personali,

in cui l'occupazione si è ridotta dello 0,5% nel 2003, l'occupazione ha recuperato in tutti i settori dell'economia in quell'anno, con al primo posto l'aumento nel settore edile pari al 25,6%, seguito dall'industria mineraria ed estrattiva (14,3%), dall'agricoltura, dall'allevamento, dalla pesca e dal settore forestale (6,1%) e dalla industria manifatturiera (5,9%). I servizi finanziari, assicurativi e immobiliari sono rimasti stabili nel 2003.

La seguente tabella illustra le cifre relative all'occupazione per settore nei periodi indicati:

Occupazione
(percentuale per settore)

	al 31 dicembre				
	1999	**2000**	**2001**	**2002**	**2003**
Produzione primaria :					
Agricoltura, allevamento, pesca e silvicoltura	6,3%	6,1%	5,4%	5,6%	5,8%
Miniere ed estrazione (compreso petrolio e gas)	0,5	0,5	0,6	0,6	0,7
Produzione primaria complessiva	6,8	6,6	6,0	6,2	6,5
Produzione secondaria :					
Industria manifatturiera	17,9	16,6	17,6	17,3	17,8
Edilizia	6,2	5,5	4,4	2,9	3,6
Elettricità, gas e acqua	1,1	1,1	1,2	1,3	1,2
Trasporti, logistica e comunicazioni	7,8	7,6	7,4	7,5	7,4
Totale produzione secondaria	33,0	30,9	30,6	29,0	29,9
Servizi :					
Commercio, hotel e ristoranti	14,5	13,7	16,4	16,0	16,0
Servizi finanziari, assicurativi e immobiliari	10,7	11,1	13,2	12,9	12,9
Servizi comunitari, sociali e personali	31,6	31,1	32,8	55,2	34,0
Totale servizi	56,8	56,0	62,4	64,0	62,9
Altro	3,4	6,5	0,9	0,7	0,7
Totale	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Fonte: Ministero dell'Economia

Normativa sul lavoro

Negli anni novanta, il Governo ha attuato una serie di riforme del mercato del lavoro ideate per aumentare la flessibilità del mercato del lavoro argentino e del processo di contrattazione collettiva. Il Governo ha cercato di modificare la normativa che impediva ai datori di lavoro di calibrare la forza lavoro alle sopravvenute condizioni economiche. Tra le importanti iniziative assunte in merito vi è stata la rimozione dell'obbligo di concludere esclusivamente contratti di lavoro a lungo termine e di vincoli in materia di trattamento di fine rapporto. Il Governo ha adottato misure che consentivano la conclusione di contratti di impiego in prova, ha ridotto i periodi di preavviso per la risoluzione del rapporto di lavoro e ha introdotto una nuova metodologia di calcolo del trattamento di fine rapporto. Il Governo ha infine adottato numerose ulteriori riforme nel 2000 che, ad esempio, hanno esteso i periodi di prova per i neoassunti.

Oltre alle riforme mirate ad aumentare la flessibilità sul mercato del lavoro, il Governo ha cercato anche di migliorare il processo di contrattazione collettiva. Ad esempio, le riforme realizzate nel 2000 hanno eliminato il rinnovo automatico dei contratti di lavoro collettivi previsto nel caso di mancanza di un accordo tra i datori di lavoro e i lavoratori sui termini di un nuovo contratto collettivo, e hanno introdotto il decentramento della negoziazione dei contratti collettivi al fine di consentire la contrattazione a livello aziendale. Tali riforme, tuttavia, non sono più in vigore. L'Amministrazione Kirchner ha continuato ad affidarsi ad una disciplina del trattamento di fine rapporto, in base alla quale i lavoratori licenziati nel periodo immediatamente successivo all'entrata in vigore della Legge di Emergenza Pubblica (come di seguito definita) fino al 31 dicembre 2002 ricevono il 180% del valore del trattamento di fine rapporto programmato (ridotto rispetto al 200% stabilito dall'Amministrazione Duhalde).

L'approvazione delle riforme sul lavoro del 2000 ha avuto significative conseguenze politiche per l'Amministrazione De la Rúa, mentre le accuse secondo cui alcuni senatori avrebbero ricevuto pagamenti illeciti in

cambio del voto favorevole al controverso pacchetto di riforme sul lavoro sono sfociate, in ultima analisi, nelle dimissioni dell'allora Vice Presidente Carlos Alvarez il 6 ottobre 2000, benché a tutt'oggi non sia stato formalizzato alcun rinvio a giudizio o mandato di arresto in relazione alle stesse.

I sindacati esercitano tuttora una significativa influenza nel processo di contrattazione collettiva. Negli ultimi anni sia i sindacati locali che nazionali hanno organizzato diversi scioperi per protestare contro gli alti livelli di disoccupazione e le riforme del lavoro. Gli scioperi nel 2000, 2001, 2002 e 2003 hanno avuto impatti brevi ma significativi sui trasporti e sono riusciti ad arrestare temporaneamente la produzione in diversi settori dell'economia, nella maggioranza dei casi per periodi di pochi giorni al massimo. Molti di questi scioperi sono stati accompagnati da violente dimostrazioni.

Accanto ai sindacati istituzionali, comitati organizzati di scioperanti, chiamati "*piqueteros*", hanno partecipato a manifestazioni nelle strade e a scioperi. Le dimissioni del Presidente De la Rúa sono state in parte provocate da queste stesse manifestazioni. I *piqueteros* continuano a influenzare significativamente la riforma del lavoro e la politica sociale. Sono riusciti a bloccare le principali arterie di traffico dentro e fuori la città di Buenos Aires e in altri luoghi del paese sin dalla loro comparsa sulla scena poilitica nel 2001. I *piqueteros* continuano a utilizzare strategie simili per presentare le proprie istanze al Governo in relazione alle proposte di riforma del mercato del lavoro e alle altre misure sociali. Attualmente, i *piqueteros* agiscono in gruppi più isolati rispetto al movimento più ampio che è insorto contro le politiche di De la Rúa e in alcuni casi hanno anche utilizzato metodi violenti e invasivi, come occupare una stazione di polizia od organizzare picchetti presso esercizi McDonald's o in altre società di proprietà straniera. L'Amministrazione Kirchner intrattiene un dialogo costante con i rappresentanti dei *piqueteros*.

Per un approfondimento relativo ad alcune riforme del mercato del lavoro da parte dell'Amministrazione Kirchner, si veda il paragrafo successivo b.1.6.6.

Stipendi e produttività sul lavoro

Il Ministro dell'Occupazione e della Previdenza Sociale stabilisce un salario minimo annuo per tutti i settori economici basato sugli indicatori macroeconomici, quali la crescita del PIL e l'inflazione. Il salario minimo è stato aggiornato l'ultima volta nel gennaio 2004 quando ammontava a 332,4 Peso al mese. Il 9 dicembre 2004, il Governo ha annunciato, con effetto a partire dall'1 gennaio 2005, l'aumento di 100 Peso del salario minimo. Il decreto che autorizza tale aumento non è stato ancora emanato. I salari mensili medi dei lavoratori si sono ridotti dopo la svalutazione del Peso e durante la recessione economica, ma hanno iniziato a risalire nel 2002 e nel 2003.

La seguente tabella illustra il salario minimo mensile per gli anni indicati:

Salario nominale minimo mensile
(in Peso a valori attuali)

Anno	Salario minimo mensile	% rispetto all'anno precedente
1999	Ps. 270	1,2%
2000	272	0,9
2001	275	1,1
2002	221	(19,5)
2003	229	3,2
2004[(1)]	332	45,5

(1) Salario minimo 2004 annunciato a gennaio 2004.
Fonte: Ministero dell'Economia

La seguente tabella illustra il salario mensile minimo medio dei dipendenti argentini per gli anni indicati:

Salario mensile medio

Anno	Nominale[1]		Reale[1] [2]	
	In Peso a valori attuali	% rispetto all'anno precedente	In Peso ai valori costanti del 1999	% rispetto all'anno precedente
1999	Ps. 937	1,4%	Ps. 929	2,6%
2000	941	0,5	943	1,5
2001	932	(1,0)	944	0,1
2002	982	5,3	790	(16,3)
2003[3]	1.086	10,6	770	(2,5)

(1) Calcolato sulla base dei posti di lavoro dichiarati al *Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones* (Sistema Pensionistico Integrato).
(2) I salari reali sono calcolati adeguando i salari nominali all'IPC.
(3) Dati preliminari.
Fonte: Ministero dell'Economia

b.1.6.6 Povertà e distribuzione del reddito

La seguente tabella illustra i livelli di povertà nell'area metropolitana di Buenos Aires:

Povertà nell'agglomerato urbano di Buenos Aires[1]

Periodo[2]	Totale agglomerato urbano[2]	
	Famiglie	Popolazione
Maggio 1999	19,1%	27,1%
Ottobre 1999	18,9	26,7
Maggio 2000	21,1	29,7
Ottobre 2000	20,8	28,9
Maggio 2001	23,5	32,7
Ottobre 2001	25,5	35,4
Maggio 2002	37,7	49,7
Ottobre 2002	42,3	54,3
Maggio 2003	39,4	51,7

(1) La soglia della povertà è basata sul costo medio di un paniere di beni e servizi essenziali in un determinato periodo. Tale paniere varia a seconda delle caratteristiche di ciascun individuo e famiglia. Per esempio, un uomo tra i 30 e i 59 anni che abbia guadagnato meno di 229,1 Peso al mese nel 2003 ha vissuto al di sotto della soglia della povertà. Per le famiglie la soglia della povertà dipende dalla composizione delle stesse. Una famiglia di quattro persone (due adulti, un uomo di 35 anni e una donna di 31, e due bambini di 5 e 8 anni) che abbia guadagnato complessivamente meno di 708 Peso al mese durante il 2003 ha vissuto al di sotto della soglia di povertà.
(2) La popolazione dell'area di Buenos Aires rappresenta approssimativamente il 34% della popolazione totale del paese.
(3) Il reddito corrisponde al mese immediatamente precedente.
Fonte: Ministero dell'Economia

Dal 1999 a tutto il 2002 la contrazione dell'economia ha sensibilmente esacerbato il livello di povertà in Argentina. Dal maggio 1999 fino a tutto l'ottobre 2002, il numero delle persone che vivevano al di sotto della soglia di povertà nell'area metropolitana di Buenos Aires è salito dal 27,1% al 54,3% della popolazione. La ripresa economica iniziata nel terzo trimestre del 2002 ha leggermente ridotto il livello di povertà. Nonostante ciò, al 30 giugno 2004, il 44,3% della popolazione e il 33,5% delle famiglie in 28 centri urbani (inclusa la città di Buenos Aires) viveva ancora al di sotto della soglia di povertà. I rilevamenti sul livello di povertà nazionale effettuati dal 1999 fino al 2003 si fondano prevalentemente sui dati relativi all'area metropolitana di Buenos Aires. Nel 2001 il Governo ha iniziato a raccogliere statistiche sul livello di povertà relative anche ad altri centri urbani in Argentina oltre a Buenos Aires. Inoltre, nel 2003, il Governo ha modificato la frequenza di calcolo del livello di povertà nazionale passando da una rilevazione semestrale, effettuata nei mesi di maggio e ottobre, ad una rilevazione su base trimestrale. Il rilevamento della povertà si basa su di un paniere di beni e servizi (costituito essenzialmente da alimenti, abbigliamento, trasporti, sanità, alloggi ed educazione), considerati il minimo necessario per il sostentamento di un individuo. Il paniere è valutato sui prezzi di mercato e la soglia che ne risulta è definita soglia di povertà.

Storicamente il Governo ha intrapreso varie misure per risolvere il problema della disoccupazione come causa principale della povertà in Argentina. Benché tali misure forniscano nuove opportunità di impiego, i nuovi posti di lavoro offerti sono spesso a tempo parziale, a basso salario e senza benefici di assistenza sanitaria né altri benefici.

Inoltre, l'Amministrazione Kirchner ha incrementato la spesa nei programmi di riduzione della povertà, tra cui si annoverano, tra gli altri, i programmi di sicurezza sociale di seguito elencati.

- *Plan Manos a la Obra* (Programma Mani al Lavoro), che fornisce cibo alle persone in difficoltà e un'assistenza allo sviluppo delle comunità;
- *Plan Mayores* (Programma Anziani), che fornisce sussidi alle persone con più di 70 anni d'età che non percepiscono una pensione; e
- *Plan Jefes y Jefas del Hogar* (Programma dei Capifamiglia) attuato dall'Amministrazione Duhalde e descritto in precedenza in *"Disoccupazione e sotto-occupazione"* al paragrafo b.1.6.5, che fornisce 150 Peso al mese ad alcuni capifamiglia disoccupati.

In Argentina, il 10% della popolazione con il reddito annuo più elevato rappresenta oltre un terzo del reddito nazionale totale, mentre il 20% che compone la seconda fascia di reddito rappresenta oltre la metà del reddito totale nazionale. Tale distribuzione del reddito non si è modificata in maniera significativa tra il 30 settembre 2003 e il 30 giugno 2004. Al 30 giugno 2004, il 10% della popolazione con il reddito annuo più elevato rappresentava il 36,8% del reddito nazionale totale, mentre il 20% che compone la seconda fascia di reddito rappresentava il 53,1% del reddito totale nazionale. La seguente tabella illustra le cifre relative alla distribuzione del reddito alle date indicate:

Evoluzione della distribuzione del reddito
(percentuale del reddito nazionale totale complessivo)

	al 31 maggio,				
Fascia di reddito	1999	2000	2001	2002	2003
40% più basso	13,3%	13,2%	12,8%	12,2%	12,7%
20% successivo	13,9	13,7	13,8	13,5	13,3
20% successivo	21,8	21,6	21,6	21,3	21,5
20% più elevato	51,1	51,5	51,8	52,9	52,6
10% più elevato	34,4	34,5	35,1	36,3	35,6

Fonte: Ministero dell'Economia

b.1.6.7 Ruolo dello Stato nell'economia nazionale (e privatizzazioni di imprese a partecipazione statale)

Regolamentazione dell'economia

Il Governo ha iniziato a riconsiderare l'ambizioso programma di liberalizzazione e deregolamentazione dell'economia argentina che era stato attuato negli anni novanta. Tramite questo programma, il Governo ha già privatizzato la maggioranza delle imprese statali, trasferito al settore privato la gestione di molti servizi pubblici, liberalizzato il commercio, eliminato i controlli di gestione statali, introdotto semplificazioni normative e ridotto le dimensioni del settore pubblico. In risposta alla più recente crisi economica, il Governo ha reintrodotto numerosi controlli statali e, in specie, alcune limitazioni ai prelievi bancari e ai trasferimenti di capitali. Anche se la ripresa economica iniziata nella seconda metà del 2002 ha consentito al Governo di revocare molte restrizioni, alcune tuttora permangono. Per un approfondimento su tali restrizioni si veda il paragrafo b.1.8.6.

Sebbene l'Amministrazione Kirchner non intenda ricostruire il capitalismo di Stato che caratterizzò l'economia argentina prima degli anni novanta, essa ha identificato settori di cui intende incrementare e migliorare la regolamentazione, la supervisione e il coinvolgimento dello Stato. Le iniziative recenti in tal senso includono:

- l'annullamento della privatizzazione delle poste argentine *(Correo Argentino)* tramite revoca della concessione alla società già concessionaria;
- la creazione di una compagnia aerea di bandiera (Lineas Aereas Federales S.A.);
- la creazione di un'azienda per l'energia statale – ENARSA – in risposta alla recente crisi energetica. La nuova società aumenterà gli investimenti nella ricerca petrolifera e di gas naturale e nell'espansione dei gasdotti del paese;
- l'annullamento della privatizzazione di *Thales Spectrum*, società che in precedenza gestiva le frequenze radiotelevisive argentine, tramite revoca della concessione alla società già concessionaria;
- l'annuncio nel giugno 2004 che la linea ferroviaria Gral-Belgrano sarà privatizzata; e
- una maggiore regolamentazione delle società di pubblici servizi, inclusa una proroga del congelamento delle tariffe già imposto dal Governo.

Privatizzazioni

Negli anni novanta, l'Argentina ha attuato un ambizioso programma di privatizzazioni. In totale, dal 1989 al 2002, sono state privatizzate, in tutto o in parte, oltre 81 aziende del settore pubblico, incluse ENTEL (la società nazionale delle telecomunicazioni), Gas del Estado (la società nazionale di erogazione del gas), SEGBA (la società elettrica che serve l'area di Buenos Aires), Yacimientos Petrolíferos Fiscales (YPF) (la compagnia petrolifera nazionale), e Aerolíneas Argentinas (la compagnia aerea di bandiera). La maggioranza di queste privatizzazioni si è realizzata nella prima metà degli anni novanta. Il programma di privatizzazione ha avuto un impatto significativo sull'occupazione nel settore pubblico, generando significativi risparmi di spesa. Nel 2000, il settore pubblico nazionale impiegava 291.287 persone, rispetto al milione circa del 1991. Al 31 dicembre 2002, il settore pubblico nazionale impiegava 265.954 persone.

Nella seconda metà degli anni novanta, le privatizzazioni sono diminuite sensibilmente, dato che il Governo aveva già venduto una percentuale significativa delle società pubbliche. Ciò nonostante, numerose privatizzazioni si sono realizzate nel periodo compreso fra il 1999 e il 2001, compresa la vendita da parte del Governo del 49% delle azioni ordinarie del *Banco Hipotecario Nacional*, la banca di credito ipotecario nazionale, per 307,5 milioni di dollari.

I ricavi derivanti dalle privatizzazioni dal 1990 al 1999 ammontarono complessivamente a circa 23,8 miliardi di dollari, di cui 19,4 miliardi furono destinati al Governo e 4,4 miliardi alle province. La maggioranza dei fondi per gli investimenti in società già statali sono stati forniti da finanziatori e investitori esteri.

Al 23 giugno 2004, il Governo manteneva partecipazioni nelle seguenti società:

Aziende	**% proprietà del governo**
Ferrovie:	
Ferroexpreso Pampeano S.A.	16%
Nuevo Central Argentino S.A.	16
Ferrosur Roca S.A.	16
America Latina Logística Central S.A.	16
America Latina Logística Mesopotamico S.A.	16
Belgrano Cargas S.A.	1
Acqua ed Elettricità:	
Central Térmica Guemes	30
Centrales Térmicas Patagonicas S.A.	13
Central Dique S.A.	49
Hidroelectrica Piedra del Aquila	26
Transpa S.A.	6
Aerolineas Argentinas S.A.	0,807
YPF	1000 Golden Shares[(1)]
Papel Prensa S.A.I.C.F. y de M.	27,46
Banco de la Nación Argentina	100
Banco de Inversión y Comercio Exterior S.A.	100
Banco Hipotecario	44
Edcadassa	55

(1) Il Governo detiene 1000 azioni YPF di classe A che gli consentono determinati diritti di veto in relazione ad operazioni societarie quali fusioni e modifica del controllo.

Fonte: Ministero dell'Economia

Concessioni

Nel 1967, il Governo emanò una legge che autorizzava l'attribuzione di concessioni per la gestione di servizi pubblici. Nel corso degli anni novanta, alcuni servizi pubblici e società statali sono stati parzialmente privatizzati mediante concessioni governative. I settori dell'economia in cui si è attribuito il numero maggiore di concessioni sono le comunicazioni, i trasporti, le costruzioni stradali e la ricerca e la produzione di petrolio e gas.

In seguito alla svalutazione del Peso, nel febbraio 2002, l'Amministrazione Duhalde ha approvato un decreto che richiedeva al Ministero dell'Economia di rinegoziare i contratti di concessione dei servizi pubblici tramite una Commissione di Rinegoziazione dei Contratti per le Opere e i Servizi Pubblici, creata in conformità a tale decreto. Il ruolo della Commissione è quello di rinegoziare i contratti di concessione al fine di stabilire nuove strutture tariffarie per i servizi pubblici interessati, migliorare i servizi, incrementare la sicurezza e gli utili. Nella prima fase delle rinegoziazioni, dei 61 enti che avevano concessioni inerenti i pubblici servizi, a 58 è stato richiesto

di presentare rapporti alla Commissione per consentire alla stessa di valutare lo stato di ciascuna concessione. Le restanti tre concessioni, Correo Argentino, il servizio postale argentino, Thales Spectrum (la società che gestiva le frequenze radio), e Metropolitano (la società che gestiva le linee ferroviarie San Martín, Roca e Belgrano), sono state recentemente revocate. La revoca della concessione relativa a Metropolitano è stata comunque sospesa in attesa di una pronuncia definitiva al riguardo della autorità giudiziaria.

La seconda fase del processo di rinegoziazione delle concessioni ha implicato incontri e negoziati fra ciascun concessionario e la Commissione. Al 15 agosto 2004, questa Commissione aveva raggiunto un accordo temporaneo con Aguas Argentinas S.A. per la concessione relativa alla distribuzione di acqua e aveva sottoscritto un accordo quadro con Telefónica Argentina S.A. e con Telecom Argentina S.A. relativo alla loro concessione di servizi di telecomunicazioni. Il Governo sta inoltre procedendo nelle negoziazioni con altri 35 titolari di concessioni. Tuttavia, il Governo non può garantire che le negoziazioni saranno completate con successo o entro i tempi previsti, essendo ciò legato a fattori esterni al suo controllo, tra cui la volontà dei titolari delle concessioni di raggiungere un accordo alle condizioni proposte dal Governo.

Numerose procedure di arbitrato sono state presentate all'International Centre for the Settlement of Investment Disputes, o ICSID, da parte di cittadini stranieri che avevano investito nelle società argentine erogatrici di servizi pubblici durante le privatizzazioni degli anni novanta. Le azioni giudiziarie essenzialmente contestano la pesificazione obbligatoria delle tariffe dei pubblici servizi a seguito del collasso del regime di Convertibilità ovvero la risoluzione anticipata dei contratti di concessione.

b.1.6.8 Ambiente

Negli anni novanta, l'Argentina ha avviato varie misure per regolamentare, supervisionare e migliorare i parametri ambientali, paragonabili alle misure emanate in quel periodo dagli Stati Uniti e dai paesi dell'Europa, ivi compresa la creazione di un registro nazionale dei produttori e trasportatori di rifiuti tossici e la richiesta del pagamento di canoni annui basati sugli utili e sul volume di sostanze nocive movimentato. La maggioranza delle misure esigeva che le società industriali rispondessero a parametri di sicurezza più rigidi. Sempre negli anni novanta, il Governo ha poi richiesto a chi acquisiva imprese pubbliche nel quadro delle privatizzazioni di soddisfare determinati parametri ambientali. In questo periodo le riforme si sono rivelate largamente inefficaci poiché gli sforzi di monitoraggio e di applicazione delle normative non erano adeguati. L'Argentina è membro del Protocollo di Kyoto per ridurre le emissioni di gas che alimentano l'effetto serra e ha ospitato una conferenza dei firmatari del Protocollo di Kyoto a Buenos Aires nel 1998.

In conseguenza della carenza di monitoraggio e di una insufficiente applicazione delle misure che garantirebbero il rispetto dei parametri ambientali fissati, l'Argentina è attualmente chiamata a far fronte a importanti sfide ambientali, tra cui l'individuazione delle regole e dei rimedi da applicare all'inquinamento dell'acqua e dell'aria, lo smaltimento dei rifiuti tossici, gli effetti della deforestazione e gli alti livelli di produzione di energia idroelettrica.

b.1.7 Commercio estero e bilancia dei pagamenti

b.1.7.1 Bilancia dei pagamenti

Introduzione

Nella bilancia dei pagamenti viene registrato il valore delle transazioni avvenute fra i soggetti residenti di un paese e il resto del mondo. La bilancia dei pagamenti dell'Argentina è composta da due conti: il conto delle partite correnti – che misura il commercio con l'estero, - e quello finanziario e capitale (o, più semplicemente, conto capitale) – che misura il livello di debito, credito e investimento internazionale del paese. Un avanzo nei conti della bilancia dei pagamenti è indice che la valuta straniera che entra nell'economia locale (attraverso rapporti commerciali, finanziari o investimenti) eccede la somma della valuta straniera che esce dall'economia locale. Un disavanzo nei conti della bilancia dei pagamenti è indice del contrario. Le riserve internazionali del paese (costituite dalle somme in valuta straniera e da beni il cui valore è denominato in valuta straniera), che in Argentina sono tenute dalla Banca Centrale, aumentano quando il paese registra un avanzo nella bilancia dei pagamenti e diminuiscono nel caso di disavanzo nella stessa.

Diversi fattori tendono ad influire sulla bilancia commerciale del paese. I più importanti sono:

- il tasso relativo della crescita economica del paese rispetto ai suoi partner commerciali - generalmente, se l'economia del paese cresce più velocemente di quella dei suoi partner commerciali, il livello relativo di consumo di prodotti e di servizi tenderà a salire e il livello di importazioni tenderà ad aumentare più rapidamente rispetto al livello delle esportazioni;
- il livello dei prezzi nazionali rispetto ai prezzi esteri, riflesso determinato in base al tasso reale del cambio - generalmente, se i prezzi all'interno del paese crescono rispetto ai prezzi all'interno dei paesi che sono partner commerciali dell'Argentina, le esportazioni tendono a diminuire e le importazioni tendono ad aumentare;
- cambiamenti nei costi di produzione, nel livello tecnologico e nella qualità della manodopera - una produzione più efficiente tende ad abbassare i costi di produzione e, quindi, anche i prezzi. L'abbassamento dei prezzi, a sua volta, tende a far crescere il livello delle esportazioni del paese; e
- cambiamenti nei gusti dei consumatori, che possono influire sulla richiesta di prodotti e di servizi del paese all'estero e sulla richiesta di prodotti esteri sul mercato interno.

Generalmente il conto capitale dipende dal livello relativo del rendimento che gli investitori possono aspettarsi dagli investimenti fatti in Argentina rispetto a quelli in mercati concorrenti. Come tale, viene influenzato dai fattori precedentemente elencati, come pure dai livelli del tasso di interesse all'estero e dalle percezioni del mercato riguardo alla stabilità e al rischio associati all'economia argentina.

La metodologia applicata in Argentina per il calcolo della bilancia dei pagamenti è rigorosamente conforme alle norme statistiche internazionali raccomandate dal FMI.

In generale

L'andamento della bilancia dei pagamenti dell'Argentina ha svolto un ruolo fondamentale nel declino che ha coinvolto l'economia alla fine del 1998. Durante il regime di Convertibilità (descritto in "*Liberalizzazione dell'economia*" nel paragrafo b.1.6.2), l'economia argentina ha sviluppato una forte dipendenza da un flusso costante di capitale dall'estero per finanziare il duplice disavanzo nel conto delle partite correnti e nei conti fiscali del Governo.

La crescente dipendenza da capitali esteri è anch'essa una conseguenza del regime di Convertibilità. La Banca Centrale contava sugli afflussi di capitale estero per mantenere il valore del Peso. Senza questi afflussi rischiava di esaurire le proprie riserve internazionali per proteggere la valuta. Inoltre, a causa del rigido nesso imposto dal regime di Convertibilità fra le riserve internazionali della Banca Centrale e la base monetaria, i cambiamenti nei flussi in entrata di capitale estero si riflettevano automaticamente sul livello delle riserve del paese e sull'offerta di denaro.

Durante la maggior parte degli anni novanta, la politica di contare sugli afflussi di capitale estero è stata efficace, perché le riforme sul libero mercato adottate dal Governo e l'espansione economica alimentavano un crescente interesse degli investitori stranieri in Argentina. Di conseguenza durante quasi tutti gli anni novanta l'Argentina ha registrato un avanzo nel conto capitale, compensando così il disavanzo del conto delle partite correnti. Tuttavia, il livello dei flussi di capitale estero in Argentina era volatile a causa, in parte, dell'eliminazione delle restrizioni sui flussi di capitale.

1998-2001

Fra l'ultimo trimestre del 1998 e l'autunno del 2001, diversi fattori hanno causato l'inizio di una notevole riduzione nell'afflusso netto di capitale nell'economia argentina, tra cui i seguenti:

- una serie di crisi finanziarie mondiali che comincia con la crisi finanziaria in Russia nell'ottobre del 1998 e culmina con il collasso valutario in Turchia nel febbraio del 2001. Queste crisi hanno incrinato la fiducia nei mercati emergenti e nei regimi di tassi di cambio fissi, quale il regime di Convertibilità. Di tutte le crisi, la svalutazione del real Brasiliano nel gennaio del 1999 ha avuto l'effetto negativo più forte sull'economia argentina;
- la decisione presa dalla Federal Reserve degli Stati Uniti nel giugno del 1999, di aumentare il *federal funds rate* (il tasso sui prestiti interbancari a breve termine per fare fronte ai requisiti di riserve giornaliere della Federal Reserve) in risposta alla rapida crescita dell'economia statunitense alla fine degli anni novanta. Questa decisione ha provocato una brusca salita dei tassi di interesse statunitensi

che è proseguita fino al 3 gennaio 2001. L'ambiente favorevole agli investimenti negli Stati Uniti ha allontanato l'interesse degli investitori stranieri dall'Argentina e ha aumentato il costo del denaro per i debitori argentini, in quanto gli investitori stranieri chiedevano rendimenti più alti per investire in Argentina; e

- la crescita del disavanzo erariale del Governo, che alimentava i dubbi riguardo alla capacità del Governo di far fronte ai suoi debiti.

La riduzione dell'afflusso netto di capitale ha avuto una serie di effetti negativi sull'economia argentina, dando, infatti, inizio al declino negli investimenti lordi che ha trascinato il paese nella recessione e creato un disavanzo nei conti della bilancia dei pagamenti a partire dal 2000. Questo disavanzo significava che erano più i dollari che uscivano dall'economia argentina che quelli che vi entravano, creando così le condizioni per la svalutazione del Peso. A causa del regime di Convertibilità, la Banca Centrale vendeva dollari per mantenere inalterato il corso del cambio. Questo, a sua volta, portava a una contrazione della base monetaria, diminuendo ulteriormente l'attività economica.

Il disavanzo nei conti della bilancia dei pagamenti iniziato nel 2000, è stato causato anche dalla relativamente lenta riduzione nel disavanzo del conto delle partite correnti della bilancia dei pagamenti argentina. La lentezza di questo cambiamento può essere attribuita a due fattori:

- l'Argentina ha stanziato notevoli somme per estinguere il suo debito con l'estero. Ciò ha determinato un disavanzo costantemente elevato nel commercio di servizi finanziari (al netto di interessi e dividendi);
- il regime di Convertibilità ha impedito la svalutazione del Peso, bloccando così un aumento maggiore nelle esportazioni.

2002-2003

La fine del regime di Convertibilità e la successiva svalutazione del Peso hanno determinato nel 2002 una significativa contrazione delle importazioni, che, a sua volta, ha prodotto un avanzo del conto delle partite correnti dell'Argentina. Questo avanzo ha controbilanciato la costante fuga di capitali dall'economia argentina, con conseguente diminuzione del disavanzo della bilancia dei pagamenti. Nel 2003 l'Argentina, per la prima volta dal 1999, ha registrato un avanzo della bilancia dei pagamenti. I miglioramenti del 2003 sono stati alimentati attraverso un aumento delle esportazioni e una riduzione delle fughe di capitale, fattori entrambi legati alla ripresa dell'economia.

La tabella qui di seguito riporta le informazioni sulla bilancia dei pagamenti dell'Argentina relativamente ai periodi indicati:

Bilancia dei pagamenti
(in milioni di dollari)

						Primo semestre	
	1999[1]	**2000[1]**	**2001[1]**	**2002[1][11]**	**2003[1][11]**	**2003 [1][11]**	**2004 [1][11]**
Conto delle Partite Correnti:							
Esportazioni[2]..	$ 23.309	$ 26.341	$ 26.543	$ 25.709	$ 29.566	$ 14.680	$ 16.567
Importazioni[3]	24.103	23.889	19.158	8.473	13.118	5.525	9.582
Bilancia commerciale	(795)	2.452	7.385	17.236	16.448	9.156	6.985
Servizi non finanziari, netto[4]	(4.166)	(4.318)	(3.944)	(1.661)	(1.560)	(819)	(1.049)
Servizi finanziari:							
Interessi, netto	(5.852)	(5.921)	(7.471)	(7.213)	(7.140)	(3.566)	(3.355)
Dividendi, netto	(1.616)	(1.609)	(258)	230	(868)	(214)	(968)
Altri utili	11	8	4	(16)	(17)	(9)	(12)
Totale servizi finanziari, netto	(7.457)	(7.522)	(7.725)	(6.999)	(8.025)	(3.789)	(4.335)
Movimenti correnti, netto	457	404	430	570	596	295	352
Totale conto corrente	(11.960)	(8.984)	(3.853)	9.146	7.459	4.843	1.954
Conto Capitale e Conto Finanziario:							
Conto finanziario:							
Banca centrale[5]	(1.033)	762	10.743	(1.808)	(868)	(307)	(498)

Altre entità finanziarie [6]	2.363	(695)	845	(765)	(2.133)	(1.061)	(909)
Settore pubblico non finanziario[7]	10.886	8.258	(3.385)	3.618	4.636	1.681	2.469
Settore privato non finanziario[8]	1.407	305	(13.798)	(13.190)	(4.182)	(2.529)	568
Totale conto finanziario:	13.623	8.631	(5.595)	(12.145)	(2.547)	(2.215)	1.630
Conto capitale[9]	86	106	157	406	70	32	4
Conto capitale e conto finanziario:	13.709	8.737	(5.439)	(11.739)	(2.476)	(2.183)	1.633
Errori e omissioni	(548)	(192)	(2.791)	(1.929)	(1.396)	(933)	(134)
Bilancia dei pagamenti.	1.201	(439)	(12.083)	(4.521)	3.587	1.727	3.453
Variazione nelle riserve internazionali lorde depositate alla Banca Centrale[10]	$1.201	$(439)	$(12.083)	$(4.521)	$3.587	$1.727	$3.453

(1) Dati preliminari.
(2) Le esportazioni sono state calcolate su base *free on board* ("FOB").
(3) Le importazioni sono state calcolate su base FOB.
(4) Include spese di trasporto per importazioni ed esportazioni e spese di assicurazione versate ai non-residenti.
(5) Include le operazioni tra la Banca Centrale ed entità estere come IADB, FMI e altri creditori esteri.
(6) Attività o passività nette di entità finanziarie (oltre alla Banca centrale) verso i creditori esteri.
(7) Include le operazioni del governo centrale e delle amministrazioni provinciali e municipali con parti estere.
(8) Include le operazioni del settore privato con le parti estere.
(9) Include alcuni trasferimenti di capitali non ricorrenti (cancellazione del debito o capitale portato in Argentina dagli immigranti) e il trasferimento di alcune attività non finanziarie o beni immateriali (come la proprietà intellettuale).
(10) Non include il valore di obbligazioni emesse dal Governo tenute come riserve dalla Banca Centrale.
(11) Nel 2002, 2003 e 2004 gli interessi scaduti e non pagati sono stati indicati nel conto corrente per competenza e nel conto capitale come afflusso finanziario.
Fonte: Ministero dell'Economia

Dal 2002 gli interessi non pagati relativi al debito estero dell'Argentina sono stati contabilizzati nel conto delle partite correnti sulla base del principio di competenza come se i pagamenti fossero stati effettuati. Per compensare l'effetto di tale trattamento contabile, le somme non pagate sono state contabilizzate nel conto capitale come afflusso finanziario.

Primo semestre del 2004

Durante il primo semestre del 2004, l'Argentina ha registrato per la prima volta dal 2001 un afflusso netto di capitale in entrata tale da comportare un avanzo nel conto capitale pari a 1,6 miliardi di dollari rispetto al disavanzo di 2,2 miliardi di dollari registrato durante il primo semestre del 2003. Tale incremento dell'afflusso netto di capitale è stato dovuto ai maggiori finanziamenti ricevuti dal settore privato argentino non finanziario da utilizzare per investimenti o come capitale circolante. Il passaggio da un disavanzo ad un avanzo nel conto capitale è stato in parte compensato da una contrazione dell'avanzo del conto delle partite correnti dell'Argentina che si è ridotto da 4,8 miliardi di dollari nel primo semestre del 2003 a 2,0 miliardi di dollari nel primo semestre del 2004. Tale contrazione è dovuta all'incremento delle importazioni che è stato superiore all'incremento delle esportazioni e al maggiore deflusso di profitti e dividendi, a seguito del miglioramento delle condizioni economiche. In conseguenza di tali variazioni nel conto capitale e nel conto delle partite correnti, l'avanzo della bilancia dei pagamenti dell'Argentina è passato da 1,7 miliardi di dollari nel primo semestre del 2003 a 3,5 miliardi di dollari nel primo semestre del 2004.

Evoluzione della bilancia dei pagamenti

Nel 1999, l'avanzo nella bilancia dei pagamenti dell'Argentina ha iniziato a diminuire, declinando del 65,1% fino a 1,2 miliardi di dollari, come risultato di una diminuzione dei capitali netti immessi nell'economia del paese. Questo andamento negativo è continuato nel 2000, trasformando l'avanzo in un disavanzo di 439 milioni di dollari, ed ha accelerato nel 2001, quando il flusso di capitale netto è diventato negativo per la prima volta dal 1991. Nel 2001, il disavanzo della bilancia dei pagamenti ha raggiunto 12,1 miliardi di dollari (4,5% del PIL).

Nel corso del 2002, il disavanzo nella bilancia dei pagamenti è sceso al 62,6% raggiungendo quota 4,5 miliardi di dollari, con un'inversione rispetto all'andamento degli anni precedenti. Nel 2003, l'Argentina ha

registrato nei conti della bilancia dei pagamenti un avanzo di 3,6 miliardi di dollari, a seguito di una riduzione del 78,9% nel disavanzo del conto capitale del paese, parzialmente compensato da una riduzione del 18,4% nell'avanzo del conto delle partite correnti.

Conto delle partite correnti

Il disavanzo del conto delle partite correnti è sceso del 17,6% nel 1999, del 24,9% nel 2000 e del 57,1% nel 2001, trasformandosi infine in un avanzo di 9,1 miliardi di dollari nel 2002, che è sceso del 18,4% fino a 7,5 miliardi di dollari nel 2003.

Queste variazioni sono dovute soprattutto ai cambiamenti verificatisi nelle importazioni di beni, che sono diminuite dal 1999 al 2001 a seguito della contrazione della domanda interna e, nel 2002, a seguito della svalutazione del Peso. Le importazioni hanno avuto una ripresa nel 2003 grazie alla rivalutazione del Peso e all'inizio della ripresa dell'economia argentina. Le esportazioni sono rimaste relativamente più stabili rispetto alle importazioni dal 1999 fino al 2003.

Proprio in questi anni, dal 1999 al 2003, l'Argentina ha registrato un disavanzo nel commercio dei servizi non finanziari, sebbene tale disavanzo sia diminuito in maniera significativa nel 2002, in parte a causa della svalutazione del Peso. Durante questo periodo, il significativo indebitamento estero del paese ha pesato grandemente sulla bilancia del conto delle partite correnti a seguito delle ingenti somme impiegate per coprire il debito, che ha determinato un ingente disavanzo nel commercio di servizi finanziari.

Esportazioni

Le esportazioni sono calate dell'11,8% nel 1999, in seguito alla svalutazione del real brasiliano e alla lentezza della crescita dell'economia brasiliana (il più grande mercato di esportazione dell'Argentina), che ha ridotto la domanda per i prodotti provenienti dall'Argentina. Nel 2000, tuttavia, le esportazioni sono aumentate del 13,0%, ritornando ai livelli registrati precedentemente alla svalutazione del real, come risultato della crescita dell'economia brasiliana nel corso dell'anno. Nel 2001, il livello delle esportazioni è rimasto pressoché invariato, aumentando di meno dell'1%. Il livello delle esportazioni nel 2001 è superiore rispetto al livello registrato nel 1998 di solo 109 milioni di dollari, ovvero lo 0,4%.

Nel 2002, con la fine del regime di Convertibilità, si è avuto una diminuzione delle esportazioni del 3,1%. Infatti, nonostante la svalutazione del Peso nel gennaio 2002 tendeva a rendere più competitivi i prodotti argentini all'estero, i seguenti fattori hanno inciso negativamente sul livello delle esportazioni nel 2002:

- il collasso del settore bancario alla fine del 2001, che ha ridotto in modo significativo il credito disponibile ai produttori argentini di beni esportati, aumentando quindi i loro costi di finanziamento e limitando la loro capacità di soddisfare una maggiore domanda estera dei prodotti del paese; e
- l'aumento nel prezzo dei beni intermedi importati e dei beni strumentali, che ha fatto salire i costi di produzione degli esportatori argentini.

Nel 2003, le esportazioni sono aumentate del 15,0%, nonostante il rallentamento economico che ha influenzato alcuni dei principali *partner* commerciali dell'Argentina (il Brasile e alcuni paesi europei). Questo aumento delle esportazioni è da attribuire principalmente a una crescita dei prezzi internazionali di petrolio e altri prodotti primari (come grano e soia) e a un aumento significativo della produzione di soia in Argentina, che ha portato a una maggiore esportazione di prodotti a base di soia.

Importazioni

Il mutamento nel conto delle partite correnti tra il 1999 il 2002 è imputabile soprattutto a una consistente diminuzione delle importazioni. Esse sono calate del 18,4% nel 1999, dello 0,9% nel 2000, del 19,8% nel 2001 e del 55,8% nel 2002. Dal 2002, le importazioni sono scese in totale di 21,1 miliardi di dollari rispetto al livello del 1998, una diminuzione del 71,3%.

Il calo delle importazioni tra il 1999 e il 2001 è dovuto soprattutto alla recessione, che ha ridotto la domanda dei consumatori, compresa quella per prodotti esteri. La riduzione contenuta registrata nel 2000 ha evidenziato un declino più moderato dell'economia dell'Argentina nel corso dello stesso anno rispetto agli altri anni della recessione. Il calo delle importazioni nel 2002 è derivato da un effetto combinato tra la recessione e la svalutazione del Peso, che ha fatto aumentare il costo dei prodotti esteri.

Nel 2003 questo andamento ha subito un'inversione e le importazioni sono aumentate del 54,8% rispetto al 2002. I fattori che hanno determinato questo aumento sono:

- la crescita dell'economia argentina nel corso del 2003, che ha prodotto una maggiore richiesta interna per i prodotti esteri; e
- l'apprezzamento della moneta nazionale, che ha reso i prodotti esteri relativamente più convenienti.

Nonostante l'aumento nel 2003, le importazioni complessive nel corso dell'anno sono rimaste al di sotto dei livelli storici registrati durante la maggior parte degli anni '90.

Bilancia commerciale

Come risultato della notevole riduzione delle importazioni e del livello relativamente stabile delle esportazioni, tra il 1999 e il 2002 è stato registrato un significativo mutamento nella bilancia commerciale dell'Argentina, passata da un disavanzo commerciale pari a 795 milioni di dollari nel 1999 a un avanzo di 2,5 miliardi di dollari nel 2000. Questo avanzo successivamente è salito del 201,2% nel 2001 e del 133,4% nel 2002. Questa importante inversione nel risultato della bilancia commerciale è stato la causa principale del mutamento nel conto delle partite correnti dell'Argentina tra il 1999 e il 2002. Nel 2003, questo andamento si è invertito, in quanto l'avanzo commerciale è diminuito del 4,6% a seguito di un aumento del 54,8% delle importazioni nel corso dello stesso anno (a fronte di un aumento del 15,0% delle esportazioni).

Commercio dei servizi non finanziari

La bilancia commerciale dei servizi non finanziari riflette il numero di servizi (diversi dai servizi finanziari, incluso il pagamento di interessi, dividendi e altri utili) che i residenti in Argentina acquistano fuori dal paese, rispetto ai servizi non finanziari che i cittadini stranieri acquistano in Argentina. Ad esempio, un disavanzo nel commercio dei servizi non finanziari indicherebbe che il valore dei servizi non finanziari acquistati dai residenti in Argentina fuori del paese supera il valore dei servizi non finanziari acquistati in Argentina da stranieri. Il conto dei servizi non finanziari dell'Argentina riflette in parte il livello complessivo del commercio di beni, poiché include i servizi di trasporto e di assicurazione legati a queste operazioni.

Dal 1999 al 2003 il settore dei servizi (escludendo i servizi finanziari) ha registrato costantemente un disavanzo commerciale, sebbene questo disavanzo sia sceso complessivamente del 62,9% nel corso di questo periodo. Il disavanzo nei servizi non finanziari dal 1999 al 2001 è stato uno dei fattori che ha rallentato la riduzione nel disavanzo del conto delle partite correnti necessaria per compensare la riduzione dell'afflusso netto di capitale iniziato nella seconda metà del 1998.

Nel 1999 il disavanzo nel commercio dei servizi non finanziari è diminuito del 7,5%, poiché la recessione economica ha indebolito la domanda interna per i servizi esteri, salita nuovamente nel 2000 (3,7%), riflettendo una contrazione dell'economia meno marcata durante l'anno. Nel 2001, il disavanzo commerciale dei servizi non finanziari è diminuito nuovamente (8,7%), in seguito al peggioramento delle condizioni economiche.

Una variazione più drastica nel commercio dei servizi non finanziari si è registrata infine nel 2002, quando il disavanzo è diminuito del 57,9%. Questa riduzione si è verificata a seguito dei seguenti fattori:

- la svalutazione del Peso e le diverse restrizioni sui flussi di capitale imposti dal Governo hanno ridotto in modo notevole la possibilità degli argentini di viaggiare e acquistare servizi all'estero; e
- la riduzione nel commercio di beni da parte dell'Argentina nel corso dello stesso anno, che ha ridotto il valore dei servizi di trasporto e assicurazione relativi alle operazioni di esportazione o importazione di beni.

Il disavanzo ha continuato a diminuire nel 2003, ma solo del 6,1%. Questa riduzione è stata causata principalmente da un'impennata del turismo in Argentina e dallo sviluppo dei servizi connessi alle attività di importazione registrato durante l'anno.

Commercio dei servizi finanziari

La bilancia commerciale dei servizi finanziari riflette l'ammontare netto dei dividendi, interessi e altri redditi finanziari confluiti all'interno e all'esterno del paese. Ad esempio, un disavanzo nei pagamenti dei dividendi

netti indicherebbe che le società argentine pagano più in dividendi agli azionisti esteri rispetto a quello che le società estere pagano in dividendi agli azionisti argentini.

Tra il 1999 e il 2002, un disavanzo significativo nel commercio dei servizi finanziari (interessi netti e pagamenti di dividendi) ha continuato a influire pesantemente sul conto delle partite correnti dell'Argentina, riflettendo gli elevati livelli del debito con l'estero, soprattutto riguardo al settore pubblico.

A seguito di un costante aumento iniziato nel 1994, nel 1998 il disavanzo negli intersessi netti e nei pagamenti dei dividendi è giunto a rappresentare all'incirca il 51% del disavanzo del conto delle partite correnti. Nonostante questo disavanzo nei servizi finanziari si sia stabilizzato dopo il 1998, aumentando non più dell'1% nel 1999 e 2000 e del 2,7% nel 2001, gli elevati livelli del debito con l'estero hanno impedito una riduzione più rapida del disavanzo del conto delle partite correnti necessario per compensare i cambiamenti drastici che si sono verificati nel conto capitale.

La relativa stabilità nel disavanzo dei servizi finanziari dal 1999 al 2001 ha rispecchiato gli andamenti divergenti dei pagamenti degli interessi e dei dividendi durante questo periodo. Mentre il flusso dei pagamenti dei dividendi dall'Argentina diminuiva a causa degli effetti della recessione economica sugli utili societari, il flusso dei pagamenti per interessi dall'Argentina ha continuato ad aumentare, a causa sia di un aumento nell'ammontare complessivo del debito con l'estero accumulato dai debitori argentini (soprattutto dal Governo) sia dell'aumento dei tassi di interesse su questo debito.

Nel 2002, tuttavia, il disavanzo nel commercio dei servizi finanziari è diminuito del 9,4%, a seguito:

- dell'inversione nei pagamenti dei dividendi netti da un disavanzo di 258 milioni di dollari nel 2001 a un avanzo pari a 230 milioni di dollari nel 2002. Questo mutamento è derivato in parte dall'effetto combinato della recessione e della svalutazione del Peso, che hanno entrambi ridotto i profitti delle società argentine con azionisti esteri. Il mutamento riflette, inoltre, le restrizioni sulle transazioni su valute estere imposte dal Governo nel 2002 (per maggiori dettagli si veda il paragrafo b.1.8.4); e
- di una riduzione del 3,5% nell'ammontare netto dei pagamenti di interessi effettuati da residenti in Argentina verso creditori esteri. Questa riduzione ha rispecchiato il declino nei tassi di interesse internazionali nel corso dello stesso periodo. Una riduzione più significativa nel disavanzo dei pagamenti netti di interessi non si è verificata nonostante gli inadempimenti generalizzati dei debitori argentini (compreso il Governo) e le restrizioni sulle transazioni in valuta estera imposte dal Governo, poiché i pagamenti dilazionati degli interessi sono stati contabilizzati per competenza (e non per cassa) e quindi sono stati contabilizzati tra i servizi finanziari anche se non sono stati effettivamente pagati. Per controbilanciare questo trattamento contabile, l'ammontare dei pagamenti di interessi differiti viene trattato come una posta positiva nel flusso di capitale nell'ambito del conto capitale.

Nel 2003, il disavanzo del servizio finanziario è aumentato del 14,7% raggiungendo 8,0 miliardi di dollari, a seguito di un aumento dei pagamenti netti di dividendi da un avanzo di 230 milioni di dollari nel 2002 a un disavanzo di 868 milioni di dollari nel 2003. Questo aumento ha rispecchiato la crescita dell'economia argentina nel corso dell'anno, che ha prodotto un aumento degli utili delle imprese e di conseguenza dell'ammontare dei dividendi versati da società argentine ad azionisti esteri, nonché l'eliminazione delle restrizioni sui trasferimenti di capitali. Questo andamento nei pagamenti dei dividendi netti è stato parzialmente compensato da una riduzione del 1,0% dell'importo netto dei pagamenti di interessi da parte di residenti in Argentina a favore di creditori esteri. Questo calo nei pagamenti degli interessi netti ha riflettuto anche in questo caso la riduzione dei tassi di interesse internazionali nonché la riduzione dell'importo totale del debito delle società argentine, avendo esse iniziato a ristrutturare il loro debito.

Conto capitale

1999

Nel 1999, l'avanzo del conto capitale è diminuito del 25,3% fino a 13,7 miliardi di dollari, in quanto la riduzione nel flusso netto di capitale originariamente provocata dalla crisi finanziaria russa è stata accelerata dai seguenti fattori:

- la svalutazione del real brasiliano nel gennaio 1999; e

- la decisione da parte della Federal Reserve nel giugno 1999 di iniziare ad aumentare i tassi di interesse negli Stati Uniti.

La riduzione dell'afflusso netto di capitale nel 1999 ha influito sull'intero settore privato e finanziario (comprese le istituzioni finanziarie sia pubbliche sia private). Solo il settore pubblico non finanziario ha continuato a registrare un aumento dell'afflusso di capitale nel 1999, soprattutto come risultato della vendita delle restanti quote detenute dal Governo in YPF (la società attiva nel settore dell'energia di proprietà dello stato) alla società spagnola Repsol S.A.

2000

L'avanzo del conto capitale è sceso del 36,3% nel 2000 raggiungendo 8,7 miliardi di dollari. Nel corso dell'anno l'economia Argentina è entrata in un ciclo di contrazione e gli investitori sono stati meno disposti a investire capitale nell'economia del paese.

Nel 2000, la riduzione nell'afflusso netto di capitale ha interessato sia il settore privato sia il settore pubblico non finanziario dell'economia. Tuttavia, il flusso di capitale della Banca Centrale è aumentato in quanto questa ha aumentato il debito per mantenere le sue riserve internazionali al livello richiesto dalla Legge di Convertibilità.

2001

Nel 2001, l'Argentina ha registrato il primo disavanzo nel conto capitale in quasi dieci anni, mentre gli argentini si preparavano all'imminente collasso del regime di Convertibilità, scatenando una corsa ai prelievi dai depositi bancari e una forte domanda per convertire Peso in dollari e portarli fuori dal paese. Il fenomeno della fuga di capitali, unito alla riluttanza degli investitori esteri a investire nell'economia argentina, ha fatto precipitare il conto capitale in un disavanzo di 5,4 miliardi di dollari nel 2001, da un avanzo di 8,7 miliardi di dollari nel 2000.

Nel 2001, il flusso netto di capitali verso il settore privato non finanziario ha registrato un disavanzo di 13,8 miliardi di dollari rispetto a un avanzo di 305 milioni di dollari nel 2000. Allo stesso modo, il flusso netto di capitali verso il settore pubblico non finanziario ha registrato un disavanzo di 3,4 miliardi di dollari nel 2001 rispetto a un avanzo di 8,3 miliardi di dollari nel 2000.

Nel 2001, il flusso di capitali verso il settore finanziario privato è aumentato, registrando un avanzo di 845 milioni di dollari, rispetto al disavanzo di 695 milioni di dollari del 2000. Questo aumento è derivato dal rimpatrio delle riserve tenute all'estero dalle istituzioni finanziarie argentine in risposta alla decisione della Banca Centrale nel novembre 2001 di abbassare il limite delle riserve delle istituzioni finanziarie che possono essere tenute fuori dall'Argentina.

Nel 2001, il flusso netto di capitali alla Banca Centrale ha registrato un avanzo di 10,7 miliardi di dollari, riflettendo i pagamenti effettuati dal FMI in virtù degli aiuti forniti all'Argentina nel dicembre 2000 e agosto 2001. I proventi derivanti da questi finanziamenti del FMI sono transitati dalla Banca Centrale ed erano, in parte, destinati ad aumentare le riserve internazionali della Banca Centrale.

2002

Nel 2002, il disavanzo del conto capitale ha registrato un ulteriore aumento del 115,8% pari a 11,7 miliardi di dollari, così come l'ingente fuga di capitali ha continuato a travagliare l'economia argentina, nonostante le restrizioni del Governo sulle operazioni in valuta estera e sui trasferimenti di fondi dall'Argentina. Questo disavanzo ha rispecchiato:

- un disavanzo di 1,8 miliardi di dollari nel flusso di capitali alla Banca Centrale, paragonato a un avanzo di 10,7 miliardi di dollari nel 2001. Questo aumento è stato causato dalla sospensione dei pagamenti da parte del FMI a seguito dell'impossibilità del Governo di soddisfare gli obbiettivi fiscali concordati. In aggiunta, la fine del regime di Convertibilità nel gennaio 2002 ha sollevato la Banca Centrale dai suoi obblighi di conservare le attività internazionali pari al 100% della base monetaria, e ciò ha ridotto la sua necessità di ottenere capitale estero; e
- un disavanzo pari a 765 milioni di dollari nel flusso di capitali verso le istituzioni finanziarie (diverse dalla Banca Centrale), rispetto a un avanzo di 845 milioni di dollari registrato nel 2001. Questo aumento è derivato principalmente dal fatto che l'anno precedente le istituzioni finanziarie private

avevano dovuto rimpatriare le loro riserve straniere per rispettare i nuovi limiti di riserve minime introdotti dalla Banca Centrale.

I risultati del conto capitale nel 2002 sono parzialmente alterati dal trattamento contabile degli interessi scaduti su debiti di residenti argentini e del Governo. Poiché queste cifre sono state registrate secondo il principio della competenza, esse sono contabilizzate, da un lato, sul conto delle partite correnti come se fossero state pagate e, dall'altro, si presentano come flusso di capitale nel conto capitale. Le somme totali degli interessi scaduti nel 2002 sono le seguenti:

- 3,6 miliardi di dollari per il settore pubblico non finanziario;
- 603 milioni di dollari per il settore privato non finanziario; e
- 44 milioni di dollari per le istituzioni finanziarie pubbliche e private (diverse dalla Banca Centrale).

Il trattamento contabile dei pagamenti degli interessi scaduti ha inciso con un avanzo di 3,6 miliardi di dollari nel flusso netto di capitali verso il settore pubblico non finanziario nel 2002. Ha influito inoltre con una riduzione del 4,4% nel disavanzo del flusso di capitali verso il settore privato non finanziario nel corso dello stesso anno.

2003

Nel 2003, il disavanzo del conto capitale dell'Argentina è sceso al 78,9% fino a 2,5 miliardi di dollari. Questo calo è derivato principalmente da una diminuzione del 68,3%, fino a 4,2 miliardi di dollari, del disavanzo del flusso di capitali verso il settore privato non finanziario, come segnale di un nuovo ottimismo verso l'economia argentina e verso il Peso.

Il flusso netto di capitali verso la Banca Centrale è anch'esso aumentato, con una riduzione del disavanzo del 52,0% fino a 868 milioni di dollari. Questo aumento ha riflesso i nuovi pagamenti effettuati da parte di finanziatori multilaterali all'Argentina, alcuni dei quali attraverso la Banca Centrale.

Il flusso netto di capitali verso le istituzioni finanziarie diverse dalla Banca Centrale, tuttavia, ha continuato a diminuire, facendo registrare un aumento del 178,9% del disavanzo fino a 2,1 miliardi di dollari. Questa diminuzione è correlata al minor fabbisogno di finanziamenti esteri da parte delle istituzioni finanziarie argentine, a seguito del maggiore livello di liquidità e della limitata domanda di credito. Per maggiori informazioni si veda *"Attività e passività del sistema finanziario"* al paragrafo b.1.8.7.

Solo il settore pubblico non finanziario ha registrato un avanzo del capitale pari a 4,6 miliardi di dollari nel 2003 (un incremento del 28,2% rispetto all'avanzo del 2002), a causa dei seguenti fattori:

- la contabilità per competenza applicata agli interessi scaduti sul debito con l'estero dell'Argentina, che nel 2003 è aumentato di 222 milioni di dollari raggiungendo così i 3,9 miliardi di dollari; e
- nuovi pagamenti a favore del Governo da parte di finanziatori multilaterali.

Nel 2003, gli interessi scaduti hanno raggiunto quota 189 milioni di dollari per il settore privato non finanziario (con una riduzione di 414 milioni di dollari rispetto all'anno precedente) e 42 milioni di dollari per le istituzioni finanziarie (con una riduzione di 2 milioni di dollari rispetto all'anno precedente). Il trattamento contabile per competenza di queste cifre come flussi di capitale ha ridotto il disavanzo del conto capitale.

b.1.7.2 Regolamentazione del commercio

Fin dagli inizi degli anni novanta, l'economia argentina è stata relativamente chiusa, modellata intorno a politiche di importazione-sostituzione e con rilevanti barriere commerciali. Sebbene siano state perseguite alcune riforme dal 1960 al 1980 per liberalizzare le attività commerciali, è solo nel corso dell'Amministrazione Menem negli anni '90 che sono state attuate importanti misure per la liberalizzazione del commercio. Esse comprendono:

- la creazione nel 1991, insieme con Brasile, Paraguay e Uruguay, del mercato comune denominato Mercosur, un'unione doganale intesa a eliminare tutti i dazi doganali tra i paesi membri entro il 2006 e a stabilire tariffe doganali esterne comuni;

- una riduzione dei dazi doganali relativi alle importazioni e l'eliminazione della maggior parte delle barriere non tariffarie; e
- l'annullamento delle tariffe di esportazione e l'introduzione di un meccanismo di rimborso fiscale agli esportatori delle somme versate a titolo di imposte interne, quali le imposte sul reddito e sul valore aggiunto, o IVA. L'ammontare di questi rimborsi è determinato dall'applicazione di una tasso percentuale stabilito dal Governo al valore aggiunto da un esportatore ai prodotti che esporta.

Le politiche commerciali sono rimaste relativamente stabili durante gli anni novanta, contraddistinte da poche tariffe doganali sulle esportazioni e basse tariffe doganali sulle importazioni applicabili per alcuni settori dell'economia.

Misure adottate precedentemente al collasso del regime di Convertibilità

In risposta alla fase discendente dell'economia, nel 2001 il Governo ha iniziato ad applicare una serie di politiche commerciali, tra cui:

- *Agevolazioni fiscali*. Il Governo ha applicato una serie di misure fiscali per incentivare l'aumento delle esportazioni. Queste misure comprendono agevolazioni fiscali per le società di esportazione e per le società che operano in settori economici che dipendono in modo rilevante dalle esportazioni, come il trasporto merci, il settore agricolo e quello dell'allevamento. Inoltre, le società operanti in questi settori potevano in genere accreditare i contributi previdenziali e altre imposte (come le imposte sul combustibile per gli operatori nel trasporto merci) sui loro obblighi IVA.
- *Riduzione delle imposte sulle importazioni per beni strumentali*. Il Governo ha, inoltre, ridotto le imposte sulle importazioni di beni strumentali allo scopo di favorire gli investimenti fissi. Si è cercato di controbilanciare la conseguente perdita di gettito con l'incremento delle tariffe sulle importazioni di beni di consumo. Al 31 dicembre 2003, le imposte sui beni di consumo oscillavano dallo 0% al 35%, sebbene alcuni prodotti, tra cui prodotti tessili, calzature e giocattoli, erano esenti. Si veda *"Imposte sul commercio estero"* al paragrafo b.1.9.4.
- *Riduzione dei rimborsi fiscali*. Per sostenere le proprie finanze, il Governo ha ridotto i rimborsi fiscali agli esportatori del 7% (nel settembre 2001 alcuni di questi rimborsi sono stati riportati al livello originale per evitare una riduzione delle esportazioni).

In generale, le varie politiche commerciali adottate nel corso del 2001 non sono riuscite a stimolare l'economia interna o a influire significativamente sulla bilancia commerciale. Molte di esse sono state annullate a seguito del termine del regime di Convertibilità, nel presupposto che la svalutazione del Peso fosse sufficiente a correggere gli squilibri nel conto delle partite correnti dell'Argentina.

Misure adottate dopo il collasso del regime di Convertibilità

Nel 2002, dopo il collasso del regime di Convertibilità, il Governo ha introdotto misure sul commercio volte ad aumentare le entrate del Governo e a frenare il flusso negativo di valute estere. Queste misure comprendono:

- *Tariffe sulle esportazioni*. Il Governo ha cercato di trarre vantaggio dall'atteso incremento nelle esportazioni a seguito della significativa svalutazione del Peso introducendo una serie di tariffe su diversi prodotti. Qui di seguito sono indicate, salvo alcune eccezioni poco rilevanti, le percentuali delle tariffe sulle esportazioni in vigore al 30 giugno 2004:
  - 25% sulle esportazioni di petrolio greggio;
  - 20% sulle esportazioni di oli, cereali e prodotti derivati dalla soia e dal girasole (oltre ad una ulteriore tariffa del 3,5% applicata alle esportazioni di semi per oli quali la soia);
  - 10% sulle esportazioni di certi prodotti regionali quali la frutta, il miele, il riso e le verdure;
  - 5% sulle esportazioni di gasolio (tranne per le esportazioni di due derivati del gasolio sulle quali viene applicata una tariffa del 20%); e
  - 5% su le esportazioni di tutti gli altri beni.

- *Restrizioni sulle operazioni su valuta estera*. Il Governo ha, inoltre, adottato alcune restrizioni sulle operazioni su valuta estera legate ad attività di esportazione e importazione, in modo da arginare il flusso in uscita delle riserve di valuta estera dall'economia argentina. Per una più ampia descrizione di queste misure si veda il paragrafo b.1.8.4.
- *Riduzione dei rimborsi fiscali*. Nel 2002 il Governo ha ridotto ulteriormente i rimborsi fiscali per gli esportatori del 50%. Al 31 dicembre 2003, questi rimborsi oscillano tra 1,35% e il 6% del valore delle merci esportate.

L'erario ha beneficiato del recente incremento dei prezzi del petrolio (passati da una media per barile di petrolio grezzo Western Texas Intermediate ("WTI") di 26,09 dollari nel 2002 ad una media di 31,11 dollari nel 2003 e 36,57 dollari nel primo semestre del 2004) in virtù dell'imposta sulle esportazioni applicata ai prodotti petroliferi. Nel 2004, il Governo ha stabilito che il livello di tale imposta dovesse variare a seconda del prezzo internazionale del petrolio. Tale imposta varia da un minimo del 25%, quando il prezzo al barile del WTI è pari o inferiore a 32 dollari, a un massimo del 45%, quando tale prezzo è pari o inferiore a 45 dollari.

b.1.7.3 Composizione delle esportazioni

Negli ultimi anni le maggiori esportazioni dell'Argentina hanno interessato principalmente prodotti primari come la soia, prodotti agricoli trasformati e beni industriali. Nel 2003, il 56,1% di tutte le esportazioni ha riguardato il settore agricolo (prodotti primari o trasformati). Negli ultimi anni, le esportazioni di combustibile ed energia hanno anch'esse rappresentato un'ampia parte delle esportazioni complessive del paese.

Le tabelle seguenti riportano le informazioni sui principali prodotti di esportazione dell'Argentina relativamente ai periodi indicati:

Esportazioni per gruppi di prodotti[(1)]
(in milioni di dollari)

	1999	2000	2001	2002[(2)]	2003[(2)]
Prodotti di base:					
Cereali	$ 2.063	$ 2.414	$ 2.446	$ 2.135	$ 2.314
Semi e derivati	870	1.014	1.400	1.295	1.987
Pesce	505	590	709	482	621
Frutta	459	416	506	391	470
Prodotti vegetali	269	210	234	185	186
Tabacco	166	120	162	148	152
Miele	96	87	72	115	160
Lana	39	43	30	35	35
Altro	724	534	491	505	539
Totale	5.189	5.428	6.049	5.289	6.465
Manufatti di origine agricola:					
Residui	2.049	2.432	2.633	2.798	3.505
Oli e grassi	2.332	1.677	1.637	2.095	2.830
Carne	829	790	365	579	736
Pelli e cuoi	779	831	821	701	730
Ortaggi e prodotti di frutta	340	307	325	291	365
Pesce d'allevamento	297	242	236	236	254
Lana lavorata	70	89	101	109	127
Altro	1.486	1.478	1.346	1.358	1.446
Totale	8.182	7.848	7.463	8.168	9.993
Manufatti industriali:					
Metalli di base	1.077	1.407	1.441	1.602	1.520
Prodotti chimici	1.368	1.380	1.431	1.349	1.560
Macchinari e apparecchiature	1.052	1.098	1.125	942	863
Veicoli e mezzi di trasporto	1.751	1.954	1.984	1.615	1.439
Materie plastiche	369	517	628	643	697
Prodotti tessili	278	303	264	228	211
Calzature	36	28	18	12	18
Altro	1.021	1.510	1.415	1.244	1.390
Totale	6.952	8.196	8.307	7.635	7.697
Combustibile ed energia:					

Combustibile	2.942	4.790	4.644	4.551	5.155
Energia	28	147	148	67	38
Totale	2.970	4.938	4.791	4.618	5.193
Total esportazioni[3]	$23.293	$26.409	$26.610	$25.709	$29.349

(1) Calcolate su base FOB.
(2) Dati preliminari.
(3) Le cifre indicate in questa tabella vengono aggiornate meno frequentemente rispetto a quelle presentate alla tabella "Bilancia dei pagamenti"; pertanto il totale delle esportazioni indicato in questa tabella potrebbe differire da quello riportato nella "Bilancia dei pagamenti".
Fonte: Ministero dell'Economia

Esportazioni per gruppi di prodotti[1]
(in percentuale del totale delle esportazioni)

	1999	2000	2001[2]	2002[2]	2003[2]
Prodotti di base:					
Cereali	8,9%	9,1%	9,2%	8,3%	7,9%
Semi e derivati	3,7	3,8	5,3	5,0	6,8
Pesce e frutti di mare crudi	2,2	2,2	2,7	1,9	2,1
Frutta	2,0	1,6	1,9	1,5	1,6
Ortaggi	1,2	0,8	0,9	0,7	0,6
Tabacco	0,7	0,5	0,6	0,6	0,5
Miele	0,4	0,3	0,3	0,4	0,5
Lana.	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1
Altro.	3,1	2,0	1,8	2,0	1,8
Totale.	22,3	20,6	22,7	20,6	22,0
Manufatti di origine agricola:					
Residui	8,8	9,2	9,9	10,9	11,9
Oli e grassi	10,0	6,4	6,2	8,2	9,6
Carne	3,6	3,0	1,4	2,3	2,5
Pelli e cuoi	3,3	3,1	3,1	2,7	2,5
Prodotti vegetali	1,5	1,2	1,2	1,1	1,2
Pesce d'allevamento e frutti di mare	1,3	0,9	0,9	0,9	0,9
Lana lavorata	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4
Altro	6,4	5,6	5,1	5,3	4,9
Totale.	35,1	29,7	28,0	31,8	34,1
Manufatti di origine industriale:					
Metalli di base	4,6	5,3	5,4	6,2	5,2
Prodotti chimici	5,9	5,2	5,4	5,2	5,3
Macchinari e apparecchiature	4,5	4,2	4,2	3,7	2,9
Veicoli e mezzi di trasporto	7,5	7,4	7,5	6,3	4,9
Materie plastiche	1,6	2,0	2,4	2,5	2,4
Prodotti tessili	1,2	1,1	1,0	0,9	0,7
Calzature	0,2	0,1	0,1	0,0	0,1
Altro	4,4	5,7	5,3	4,8	4,7
Totale	29,8	31,0	31,2	29,7	26,2
Combustibile ed energia:					
Combustibile	12,6	18,1	17,5	17,7	17,6
Energia	0,1	0,6	0,6	0,3	0,1
Totale	12,8	18,7	18,1	18,0	17,7
Totale esportazioni	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

(1) Calcolate su base FOB.
(2) Dati preliminari.
Fonte: Ministero dell'Economia

Prodotti primari

Le esportazioni di prodotti primari comprendono soprattutto cereali, semi e derivati e hanno rappresentato all'incirca il 22,0% delle esportazioni complessive nel 2003.

Le esportazioni dei prodotti primari sono calate in modo significativo nel 1999, a causa di una diminuzione del 28,4% delle esportazioni di cereali, semi e derivati, e un calo del 41,6% delle esportazioni di ortaggi. Questo calo è legato soprattutto a un abbassamento dei prezzi a livello internazionale di questi prodotti, dovuti in parte agli aumenti dei contributi a favore delle esportazioni in altri paesi, e, in parte, a una maggiore competizione da parte del Brasile a seguito della svalutazione del real. Le esportazioni di miele sono scese durante il 2000 e il 2001, in seguito a dazi protettivi imposti dagli Stati Uniti. Nel giugno 2004 gli Stati Uniti hanno annunciato che non imporranno più tali dazi.

Le esportazioni dei prodotti primari hanno registrato un calo del 12,6% nel 2002. Questo calo è derivato soprattutto da una diminuzione del 10,8% nelle esportazioni di cereali, semi e derivati mentre una maggiore quantità di soia è stata venduta nel mercato interno per la produzione di prodotti a base di soia. Nel 2003, le esportazioni di prodotti primari sono aumentate del 22,2%, soprattutto grazie a un aumento del 53,5% nelle esportazioni di semi e derivati e del 39,5% nelle esportazioni di miele. Questo aumento si è avuto grazie a un raccolto record in Argentina, nonché a una riduzione dell'offerta mondiale di queste colture. L'aumento delle esportazioni di miele è derivato da un aumento dei prezzi del prodotto a livello internazionale.

Prodotti agricoli trasformati

Le esportazioni di prodotti agricoli trasformati riguardano principalmente residui, oli e grassi, e i prodotti a base di carne ed hanno rappresentato circa il 34,1% delle esportazioni complessive del 2003.

Le esportazioni dei prodotti di carne hanno subito il calo maggiore in questo settore, a seguito dei divieti sulle importazioni di carne dall'Argentina imposte nel 2001 dagli Stati Uniti, dall'Unione Europea e da altri paesi, in seguito alla scoperta di casi di afta epizootica nel bestiame argentino. Le esportazioni totali di carne sono diminuite del 4,7% nel 2000 e del 53,8% nel 2001, per poi registrare una ripresa del 59,0% nel 2002, grazie alla graduale eliminazione dei divieti sulle importazioni di carne dall'Argentina dal febbraio 2002, dopo che è stato dimostrato che la diffusione dell'afta epizootica nel bestiame argentino aveva iniziato ad attenuarsi. I prodotti agricoli trasformati sono stati gli unici a far registrare un aumento delle esportazioni nel 2002 (9,4%), compensando in ampia misura il calo nelle esportazioni in altri settori dell'economia nel corso dello stesso anno.

Nel 2003, le esportazioni dei prodotti agricoli trasformati sono aumentate del 22,3%, a seguito di un aumento nelle esportazioni di oli e grassi, residui e carni rispettivamente per il 35,0%, 25,3% e 27,0%. L'aumento delle esportazioni di oli, grassi e residui è derivato soprattutto da una maggiore produzione e dall'aumento dei prezzi della soia e dei prodotti a base di soia. Le esportazioni di carne hanno continuato a migliorare nel 2003 (27%) a seguito dell'attenuazione dei timori sulla diffusione dell'afta epizootica in Argentina.

Prodotti industriali

Le esportazioni di prodotti industriali hanno rappresentato circa il 26,2% delle esportazioni complessive del 2003.

Le esportazioni totali dei prodotti industriali sono diminuite del 19,4% nel 1999 a causa della svalutazione del real brasiliano, che ha ridotto le esportazioni di prodotti industriali in generale. Dopo la ripresa dell'economia brasiliana nel 2000, le esportazioni dei prodotti industriali sono ritornate ai livelli del 1998, aumentando del 17,9%. Nel 2001 sono rimaste relativamente costanti, facendo registrare un aumento inferiore al 2,0%.

Le esportazioni di prodotti industriali sono diminuite del 8,1% nel 2002 in seguito principalmente a una riduzione del 18,6% delle esportazioni dei mezzi di trasporto e a una riduzione del 16,3% delle esportazioni di macchinari e apparecchiature. Entrambe queste riduzioni si sono verificate a seguito di una minore richiesta di questi prodotti da parte del Brasile.

Nel 2003, le esportazioni di prodotti industriali sono aumentate solo dello 0,8%. Questo settore ha registrato l'aumento minore nel 2003 non avendo beneficiato dell'aumento dei prezzi registrato in altri settori.

Combustibili e prodotti energetici

Dal 1999 al 2002, le esportazioni di combustibili ed energia hanno rappresentato una percentuale via via maggiore delle esportazioni annue complessive, in gran parte come risultato dell'aumento dei prezzi internazionali del petrolio fatti registrare nel 1999 e nel 2000. Le esportazioni di combustibili ed energia hanno registrato il loro

aumento maggiore nel 2000 con una percentuale del 66,2%, in seguito all'aumento dei prezzi del petrolio, ma sono diminuite del 3,0% nel 2001 e del 3,6% nel 2002.

Le esportazioni di combustibili ed energia sono aumentate del 12,5% nel 2003, a causa dell'aumento dei prezzi del petrolio e dei prodotti correlati. Le esportazioni di combustibili e prodotti energetici hanno rappresentato all'incirca il 17,7% delle esportazioni complessive del 2003. Per un approfondimento sull'impatto della crisi energetica sui combustibili e prodotti energetici nella prima metà del 2004, si veda *"Elettricità, gas e acqua"* al paragrafo b.1.6.4.

b.1.7.4 Composizione delle importazioni

Le principali importazioni dell'Argentina riguardano beni intermedi e beni strumentali, come macchinari e apparecchiature, prodotti chimici, veicoli e mezzi di trasporto. Nel 2003, le importazioni di macchinari e apparecchiature, veicoli e mezzi di trasporto e prodotti chimici insieme hanno rappresentato all'incirca il 60,1% delle importazioni complessive.

Le importazioni in tutti i settori sono diminuite in modo significativo dal 1999 al 2002, a seguito della riduzione della domanda interna derivante dalla recessione economica. La riduzione maggiore nelle importazioni è stata registrata nel corso del 2002, a causa della svalutazione del Peso, che ha reso proibitivi i costi di quasi tutte le importazioni, della continua recessione, e dei periodi di attesa imposti dal Governo sull'acquisto delle importazioni con valute estere. Nel 2002, le importazioni di prodotti chimici e minerali hanno registrato le flessioni meno marcate, con diminuzioni rispettivamente del 30,5% e del 37,6%. Tutte le altre importazioni sono calate di oltre il 46%. La diminuzione più rilevante si è avuta nelle importazioni di macchinari e apparecchiature (scese del 69,1%), che sono strettamente collegate al livello dell'attività economica.

Nel corso del 2003, le importazioni sono aumentate del 53,7% rispetto ai livelli registrati nel 2002. Oltre il 60% di questo aumento è attribuibile a un aumento del 79,2% nelle importazioni di macchinari e apparecchiature, del 75,2% nelle importazioni di veicoli e mezzi di trasporto e del 30,1% ai prodotti chimici.

Le tabelle seguenti riportano le informazioni sui principali prodotti di importazione dell'Argentina relativamente ai periodi indicati:

Importazioni per gruppi di prodotti
(in milioni di dollari)

	1999	2000	2001[(2)]	2002[(2)]	2003[(2)]
Macchinari e apparecchiature	$ 8.135	$ 8.121	$ 6.084	$ 1.879	$ 3.366
Veicoli e mezzi di trasporto	3.796	3.119	2.123	951	1.666
Prodotti chimici	3.916	3.933	3.618	2.514	3.270
Metalli	1.609	1.452	1.306	591	814
Materie plastiche e gomma	1.556	1.678	1.394	750	1.235
Carta	1.119	1.112	924	366	482
Prodotti tessili	927	989	814	253	612
Apparecchiature ottiche e di precisione	785	737	620	213	353
Calzature. cappelli e ombrelli	198	221	208	30	100
Minerali	875	1.171	1.005	628	733
Agricoltura	488	477	391	182	266
Cibo	615	617	630	217	248
Grassi e oli	30	50	35	18	33
Pelli e cuoi	101	99	82	35	41
Lana e sughero	174	154	119	43	76
Altri prodotti	1.185	1.219	969	321	519
Totale importazioni[(3)]	$ 25.508	$ 25.148	$ 20.322	$ 8.991	$ 13.814

(1) Calcolate su base CIF.
(2) Dati preliminari.
(3) Le cifre indicate in questa tabella vengono aggiornate meno frequentemente rispetto a quelle presentate alla tabella "Bilancia dei pagamenti"; pertanto il totale delle importazioni potrebbe differire da quello indicato nella "Bilancia dei pagamenti".
Fonte: Ministero dell'Economia

Importazioni per gruppi di prodotti[1]
(in percentuale del totale delle importazioni)

	1999	2000	2001	2002[2]	2003[2]
Macchinari e apparecchiature	31,9%	32,3%	29,9%	20,9%	24,4%
Veicoli e mezzi di trasporto	14,9	12,4	10,4	10,6	12,1
Prodotti chimici	15,4	15,6	17,8	28,0	23,7
Metalli	6,3	5,8	6,4	6,6	5,9
Materie plastiche e gomma	6,1	6,7	6,9	8,3	8,9
Carta	4,4	4,4	4,5	4,1	3,5
Prodotti tessili	3,6	3,9	4,0	2,8	4,4
Apparecchiature ottiche e di precisione	3,1	2,9	3,1	2,4	2,6
Calzature, cappelli e ombrelli	0,8	0,9	1,0	0,3	0,7
Minerali	3,4	4,7	4,9	7,0	5,3
Prodotti agricoli	1,9	1,9	1,9	2,0	1,9
Generi alimentari	2,4	2,5	3,1	2,4	1,8
Grassi e oli	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2
Pelli e cuoi	0,4	0,4	0,4	0,4	0,3
Lana e Sughero	0,7	0,6	0,6	0,5	0,5
Altri prodotti	4,6	4,8	4,8	3,6	3,8
Totale importazioni[3]	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

(1) Calcolate su base CIF.
(2) Dati preliminari.
(3) Le cifre indicate in questa tabella vengono aggiornate meno frequentemente rispetto a quelle presentate alla tabella "Bilancia dei pagamenti"; pertanto il totale delle importazioni potrebbe differire da quello indicato nella "Bilancia dei pagamenti".
Fonte: Ministero dell'Economia

b.1.7.5 Composizione del commercio dei servizi non finanziari

I componenti principali del commercio dei servizi non finanziari dell'Argentina comprendono il settore dei trasporti (merci e passeggeri) e dei viaggi (hotel e ristoranti), che incidono in genere per oltre il 50% del commercio dei servizi globali del paese. La tabella sottostante riporta i risultati netti del commercio dei servizi non finanziari dell'Argentina relativamente ai periodi indicati:

Servizi non finanziari
(in milioni di dollari)

	1999	2000	2001[1]	2002[1]	2003[1]
Trasporti					
Spese	$ (880)	$ (864)	$ (692)	$ (169)	$ (327)
Passeggeri	(756)	(744)	(883)	(249)	(132)
Altro	269	302	319	168	218
Totale	(1.367)	(1.306)	(1.255)	(251)	(241)
Viaggi	(1.297)	(1.521)	(1.251)	(793)	(471)
Royalties	(520)	(509)	(478)	(257)	(296)
Servizi professionali, tecnici e commerciali	(413)	(367)	(252)	(95)	(31)
Altri servizi[2]	(570)	(616)	(716)	(292)	(507)
Totale servizi non finanziari	$ (4.166)	$ (4.318)	$ (3.953)	$ (1.688)	$ (1.546)

(1) Dati preliminari.
(2) Compresi servizi riguardanti comunicazioni, edilizia, assicurazioni, finanza, informazioni, servizi di intrattenimento e ricreazione, nonché alcuni servizi di Governo.
Fonte: Ministero dell'Economia

Il settore turistico ha registrato un disavanzo notevole dal 1999 al 2001, poiché il Peso forte ha aumentato il potere di acquisto degli argentini all'estero, favorendo i viaggi all'estero, e viceversa, ha contribuito a ridurre il potere di acquisto dei cittadini stranieri, scoraggiando il turismo in Argentina. Questo disavanzo ha oscillato leggermente tra il 1999 e il 2001, mentre il Peso era ancorato al dollaro. La svalutazione del Peso nel gennaio 2002, tuttavia, ha inciso sull'andamento del settore turistico, riducendo il disavanzo al 36,6%.

Le tabelle seguenti riportano le informazioni relative al settore del turismo per le date indicate.

Statistiche relative al turismo

	1999	2000	2001[1]	2002[1]	2003
Arrivi dei non residenti dall'estero	10.183	10.273	10.979	10.779	11.984
Durata media del soggiorno (numero di notti)	9,87	9,93	10,69	9,85	10,34
Utile legato al turismo (in milioni di dollari)	2.898	2.904	2.642	1.535	2.097
Spese legate al turismo (in milioni di dollari)	4.195	4.425	3.893	2.328	2.575
Bilancia (in milioni di dollari)	(1.297)	(1.521)	(1.251)	(793)	(479)

(1) Dati preliminari.
Fonte: Ministero dell'Economia

b.1.7.6 Suddivisione geografica delle attività commerciali

Il principale partner commerciale dell'Argentina è il Brasile, che ha influito per il 15,7% sulle esportazioni dell'Argentina e per il 34,0% sulle importazioni nel 2003. Il Cile ha influito per l'11,7% sulle esportazioni e per il 2,1% sulle importazioni nel 2003 e gli Stati Uniti per il 10,4% sulle esportazioni e per il 16,2% sulle importazioni nel 2003. L'Argentina inoltre ha un intensa attività commerciale con altri paesi dell'America latina ed europei.

Le tabelle seguenti riportano le informazioni sulla suddivisione geografica delle esportazioni dell'Argentina relativamente ai periodi indicati:

Suddivisione geografica delle esportazioni (in milioni di dollari)

	1999	2000	2001[3]	2002[3]	2003[3]
Brasile	$ 5.689	$ 6.991	$ 6.189	$ 4.846	$ 4.619
Cile	1.867	2.674	2.849	2.975	3.421
Stati Uniti[1]	2.656	3.149	2.884	2.884	3.051
Cina[2]	582	885	1.224	1.099	2.453
Olanda	1.013	746	802	1.043	1.095
Italia	689	735	853	851	933
Germania	623	595	455	607	723
Giappone	521	380	351	371	343
Resto dell'ALADI[4]	2.645	2.774	2.968	2.817	2.929
Resto d'Europa	2.630	2.832	2.680	3.060	3.774
Resto del mondo	4.130	4.124	4.915	4.900	5.700
Non precisato	264	456	373	256	307
Totale[5]	$ 23.308	$ 26.341	$ 26.543	$ 25.709	$ 29.348
Informazioni ulteriori:					
MERCOSUR	$ 7.074	$ 8.441	$ 7.434	$ 5.710	$ 5.570
ALADI	$ 10.201	$ 12.439	$ 12.006	$ 10.606	$ 10.970

(1) Incluso Portorico.
(2) Incluso Hong Kong e, dagli inizi del 2000, Macao.
(3) Dati preliminari.
(4) Asociación Latinoamericana de Integración.
(5) Le cifre indicate in questa tabella vengono aggiornate meno frequentemente rispetto a quelle presentate alla tabella "Bilancia dei pagamenti" pertanto il totale delle importazioni potrebbe differire da quello indicato nella "Bilancia dei pagamenti".
Fonte: Ministero dell'Economia

Suddivisione geografica delle esportazioni (in percentuale del totale delle esportazioni)

	1999	2000	2001[3]	2002[3]	2003[3]
Brasile	24,4%	26,5%	23,3%	18,9%	15,7%
Cile	8,0	10,2	10,7	11,6	11,7
Stati Uniti[1]	11,4	12,0	10,9	11,2	10,4
Cina[2]	2,5	3,4	4,6	4,3	8,4
Olanda	4,4	2,8	3,0	4,1	3,7
Italia	3,0	2,8	3,2	3,3	3,2
Germania	2,7	2,3	1,7	2,4	2,5

Giappone	2,2	1,4	1,3	1,4	1,2
Resto dell'ALADI[4]	11,3	10,5	11,2	11,0	10,0
Resto d'Europa	11,3	10,8	10,1	11,9	12,9
Resto del mondo	17,7	15,7	18,5	19,1	19,4
Non precisato	1,1	1,7	1,4	1,0	1,0
Totale	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Informazioni ulteriori					
MERCOSUR	30,4%	32,0%	27,9%	22,2%	(2,5)%
ALADI	43,8%	47,1%	45,1%	41,3%	3,4%

(1) Incluso Portorico.
(2) Incluso Hong Kong e, dall'inizio del 2000, Macao.
(3) Dati preliminari.
(4) Asociación Latinoamericana de Integración.
Fonte: Ministero dell'Economia

Le tabelle seguenti riportano le informazioni sulla distribuzione geografica delle importazioni dell'Argentina relativamente ai periodi indicati:

Suddivisione geografica delle importazioni
(in milioni di dollari)

	1999	2000	2001[3]	2002[3]	2003[3]
Brasile	$ 5.599	$ 6.478	$ 5.278	$ 2.517	$ 4.701
Stati Uniti[1]	4.996	4.822	3.781	1.789	2.232
Germania	1.409	1.262	1.052	554	767
Cina[2]	1.051	1.222	1.113	330	720
Italia	1.355	1.014	839	311	440
Giappone	1.068	1.006	767	314	395
Cile	639	608	506	177	290
Olanda	252	165	131	74	106
Resto dell'ALADI[4]	1.501	1.572	1.306	614	805
Resto d'Europa	4.915	4.155	3.235	1.546	2.041
Resto del mondo	2.599	2.820	2.229	688	1.227
Non precisato	123	156	82	77	89
Totale[5]	$ 25.508	$ 25.280	$ 20.320	$ 8.990	$ 13.813
Informazioni ulteriori:					
MERCOSUR	$ 6.229	$ 7.119	$ 5.910	$ 2.896	$ 5.158
ALADI	$ 7.739	$ 8.658	$ 7.090	$ 3.309	$ 5.796

(1) Incluso Portorico.
(2) Incluso Hong Kong e, dagli inizi del 2000, Macao.
(3) Dati preliminari.
(4) Asociación Latinoamericana de Integración.
(5) Le cifre indicate in questa tabella vengono aggiornate meno frequentemente rispetto a quelle presentate alla tabella "Bilancia dei pagamenti"; pertanto il totale delle importazioni potrebbe differire da quello indicato nella "Bilancia dei pagamenti".
Fonte: Ministero dell'Economia

Suddivisione geografica delle importazioni
(in percentuale del totale delle importazioni)

	1999	2000	2001[3]	2002[3]	2003[3]
Importazioni:					
Brasile.	21,9%	25,8%	26,0%	28,0%	34,0%
Stati Uniti[1]	19,6	19,2	18,6	19,9	16,2
Germania	5,5	5,0	5,2	6,2	5,6
Cina[2]	4,1	4,9	5,5	3,7	5,2
Italia	5,3	4,0	4,1	3,5	3,2
Giappone	4,2	4,0	3,8	3,5	2,9
Cile	2,5	2,4	2,5	2,0	2,1
Olanda	1,0	0,7	0,6	0,8	0,8
Resto dell'ALADI[4]	5,9	6,2	6,4	6,8	5,8
Resto d'Europa	19,3	16,5	15,9	17,2	14,8

Resto del mondo	10,2	11,2	11,0	7,6	8,9
Non precisato	0,5	0,1	0,4	0,9	0,6
Totale	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Informazioni ulteriori:					
MERCOSUR	24,4%	28,3%	36,6%	32,2%	78,1%
ALADI	30,3%	34,4%	34,9%	36,8%	75,2%

(1) Incluso Portorico.
(2) Incluso Hong Kong e, dagli inizi del 2000, Macao.
(3) Dati preliminari.
(4) Asociación Latinoamericana de Integración.
Fonte: Ministero dell'Economia

b.1.7.7 Commercio con il Brasile e altri paesi Mercosur

Commercio con il Brasile

Relazioni commerciali. Le relazioni commerciali tra Brasile e Argentina sono legate soprattutto alla loro appartenenza al Mercosur e di conseguenza all'evoluzione di questo mercato comune. Tuttavia, talvolta Argentina e Brasile stipulano accordi commerciali bilaterali per intensificare il livello dei loro rapporti commerciali e di integrazione economica.

Dal 1999, Argentina e Brasile hanno concluso una serie di accordi bilaterali che hanno abolito le imposte sul commercio tra i due paesi (con alcune eccezioni) e affrontato questioni relative a settori commerciali specifici. In particolare, è stato concluso un accordo quadro per la regolamentazione del commercio di automobili che prevede, tra l'altro, dazi doganali esterni comuni sugli autoveicoli, molti dei quali nel 2006 saranno pari al 35%. Gli altri paesi membri del Mercosur hanno aderito a questo accordo successivamente.

La svalutazione del real brasiliano nel gennaio del 1999 ha cambiato la struttura dei rapporti commerciali tra Brasile e Argentina, riducendo l'avanzo commerciale dell'Argentina con questo paese. Nel 1999, il Governo ha imposto delle tariffe doganali sulle importazioni di alcuni prodotti brasiliani in modo da compensare questi cambiamenti. Alcune di queste tariffe sono ancora in vigore, nonostante la svalutazione del Peso nel gennaio 2002. I rappresentati argentini e brasiliani, tuttavia, hanno manifestato in alcuni negoziati, fin dal 2002, l'intenzione di ristabilire una zona franca tra i due paesi.

Evoluzione del commercio. Tradizionalmente l'Argentina ha registrato un avanzo nel commercio con il Brasile. Nel 1999, il paese ha registrato un avanzo commerciale di 90 milioni di dollari con il Brasile, sebbene questa cifra abbia rappresentato una riduzione del 90% rispetto all'avanzo commerciale del 1998 (pari all'incirca a 900 milioni di dollari). Questa diminuzione è stata causata dalla svalutazione del real brasiliano, che ha determinato un incremento del prezzo delle esportazioni dall'Argentina al Brasile e una diminuzione del prezzo delle importazioni dal Brasile.

L'avanzo commerciale con il Brasile è aumentato del 470% nel 2000 (fino a 513 milioni di dollari) e del 78% nel 2001 (fino a 911 milioni di dollari), soprattutto grazie alla ripresa dell'economia brasiliana nel corso di tali anni. Nel 2002, l'avanzo commerciale dell'Argentina con il Brasile è aumentato del 156% fino a 2,3 miliardi di dollari, soprattutto in seguito alla svalutazione del Peso, che ha ridotto i prezzi delle esportazioni dall'Argentina al Brasile e aumentato i prezzi delle importazioni dal Brasile. La recessione economica in Argentina ha inoltre contribuito ad aumentare l'avanzo commerciale con il Brasile, riducendo i consumi interni, compresi i consumi di prodotti brasiliani importati.

Nel 2003, l'Argentina ha registrato un disavanzo commerciale con il Brasile di 82 milioni di dollari. Questo disavanzo commerciale ha rispecchiato la crescita dell'economia argentina, che è stata alimentata da un aumento dei consumi interni anche di prodotti brasiliani importati.

Commercio con altri paesi Mercosur

Quadro comune di valutazione del mercato. Il mercato comune Mercosur è nato nel marzo del 1991 con la firma del Trattato di Asuncion tra Argentina, Brasile, Paraguay e Uruguay. Cile e Bolivia sono diventati membri associati del Mercosur nel 1997.

Il Mercosur si propone di integrare gradualmente le economie dei suoi paesi membri, attraverso l'eliminazione delle barriere commerciali, l'equilibrio delle politiche macroeconomiche, l'istituzione di dazi esterni comuni e una politica estera commerciale comune.

- *Barriere commerciali interne*. Le barriere commerciali interne, compresi i dazi sulle importazioni e i sussidi alle esportazioni, dovevano essere eliminate entro il 1994. Alla data del presente Documento di Offerta, questo obiettivo non è stato ancora raggiunto, sebbene le barriere interne siano state gradualmente ridotte, ad eccezione delle tariffe doganali imposte dall'Argentina sulle importazioni di alcuni prodotti brasiliani dopo la svalutazione del real brasiliano nel 1999.
- *Tariffe esterne comuni*. Nel 1995, i paesi del Mercosur hanno concordato uno schema comune per le tariffe esterne (cioè le tariffe applicate all'esterno dell'area del Mercosur), che oscillavano dallo 0% al 20%. Nel 1997, queste tariffe sono state temporaneamente aumentate del 3,0%. Dal 2000 al 2003, questo aumento è stato ridotto varie volte. Al 31 dicembre 2003, queste tariffe esterne comuni oscillavano dallo 0% al 35%. I paesi del Mercosur hanno inoltre concordato eccezioni alle tariffe esterne comuni che riguardano un'ampia gamma di prodotti.
- *Politica commerciale estera*. I paesi del Mercosur hanno concordato di non intraprendere negoziazioni individuali con paesi non membri o con altre organizzazioni senza il preventivo consenso del Mercosur.

Relazioni commerciali. Nei primi anni '90, il commercio tra i paesi del Mercosur è aumentato, non solo grazie alla liberalizzazione del commercio tra i paesi membri, ma anche grazie alle migliori condizioni economiche nella regione e alla convergenza delle politiche economiche tra Brasile e Argentina, i più grandi paesi membri del Mercosur. Ciò nonostante, la serie di crisi finanziarie internazionali che ha influito sui mercati emergenti iniziata nella metà degli anni novanta ha ostacolato l'evoluzione del Mercosur.

A seguito della svalutazione del real brasiliano nel 1999, il centro dell'attività del Mercosur si è spostato dall'esecuzione dei vari accordi già raggiunti e dai temi ancora aperti in settori quali il commercio dei servizi o gli appalti pubblici, per concentrarsi su come far fronte ai problemi più urgenti. Questi riguardavano lo sconvolgimento delle strutture degli scambi commerciali causati dalle differenze dei tassi di cambio col real tra i paesi membri. A seguito di questo sconvolgimento e della fase recessiva della economia sia regionale sia globale, è diventato allora vieppiù difficile coordinare efficacemente le politiche macroeconomiche e commerciali e il commercio tra i paesi del Mercosur è diminuito.

Nel 2000, i paesi del Mercosur hanno lanciato un'iniziativa per ridare vita allo sviluppo del Mercosur. Nota come Programa de Relanzamiento del Mercosur (Programma di Rilancio del Mercosur), questa iniziativa ha cercato di stabilire una serie di obiettivi per allineare le principali variabili macroeconomiche dei paesi membri, quali i parametri fiscali, i livelli dei prezzi e il livello dell'indebitamento. Per di più, nel settembre del 2003, i paesi del Mercosur hanno concordato di programmare il lancio dell'Instituto Monetario del Mercosur (Istituto Monetario del Mercosur) per favorire la cooperazione tra le banche centrali dei paesi membri.

b.1.7.8 Investimenti esteri

Disciplina

Prima degli anni novanta, l'Argentina ha mantenuto significative barriere nei confronti degli investimenti esteri. Dopo l'introduzione del regime di Convertibilità e le relative riforme agli inizi degli anni novanta, il Governo ha adottato delle riforme strutturali allo scopo di attrarre investimenti esteri. Queste riforme comprendevano l'adozione di un quadro legislativo che garantisse lo stesso trattamento tra investitori esteri e quelli locali, la privatizzazione di aziende statali, l'accesso degli stranieri a tutti i settori dell'economia e la rimozione delle barriere e degli ostacoli procedurali al flusso di capitali.

Nel dicembre del 2001, per arginare il notevole flusso di capitale in uscita che stava indebolendo l'economia argentina, soprattutto il settore bancario, il Governo ha imposto severe restrizioni sui trasferimenti di fondi dall'Argentina, invertendo alcune delle riforme adottate durante gli anni '90. Queste restrizioni hanno compromesso notevolmente la capacità degli investitori esteri di trasferire i loro utili all'estero o ritirare i loro investimenti dall'economia argentina. Alcune di queste restrizioni sono state rimosse nel 2003, poiché il mutamento significativo nel conto delle partite correnti del 2002 e 2003 ha agevolato il flusso in uscita di riserve estere dall'economia argentina. Per maggiori dettagli su queste restrizioni si veda il paragrafo b.1.8.4. Inoltre, nel 2004 il

Governo ha introdotto alcune restrizioni sulla capacità delle aziende estere di fare investimenti in Argentina attraverso società veicolo.

Evoluzione degli investimenti esteri diretti e degli investimenti finanziari

La tabella seguente riporta le informazioni sugli investimenti esteri diretti, sugli investimenti finanziari e sugli altri investimenti nell'economia dell'Argentina.

Investimenti esteri diretti, investimenti finanziari e altri investimenti
(in milioni di dollari)

	1999	2000	2001	2002	2003
Investimenti diretti:					
In Argentina da non-residenti in Argentina[1]	$ 23.988	$ 10.418	$ 2.166	$ 785	$ 478
Al di fuori dell'Argentina da residenti in Argentina[2]	(1.730)	(901)	(161)	627	(774)
Investimenti diretti, netto	22.257	9.517	2.005	1.412	(296)
Investimenti finanziari					
In Argentina da non-residenti in Argentina[1]	(4.780)	(1.331)	(9.574)	(6.802)	(7.588)
Al di fuori dell'Argentina da residenti in Argentina[2]	(2.005)	(1.252)	212	477	(95)
Investimenti di portafoglio netto	(6.785)	(2.584)	(9.362)	(6.325)	(7.683)
Altri investimenti:[3]					
In Argentina da non-residenti in Argentina[1]	1.012	3.065	3.863	1.207	9.326
Al di fuori dell'Argentina da residenti in Argentina[2]	(2.862)	(1.368)	(1.907)	(8.780)	(4.302)
Altri investimenti, netto	$ (1.850)	$ 1.697	$ 1.956	$ (7.573)	$ 5.024

(1) Riflette la variazione nel valore delle disponibilità nette locali appartenenti a non-residenti in Argentina. Se nel corso di qualunque periodo, i non-residenti in Argentina avessero acquistato più disponibilità locali di quelle vendute, la cifra per quel periodo sarebbe risultata positiva.
(2) Riflette la variazione nel valore delle disponibilità nette locali appartenenti a residenti in Argentina. Se nel corso di qualunque periodo, residenti argentini avessero acquisito più disponibilità estere di quelle vendute, la cifra per quel periodo sarebbe risultata negativa.
(3) Include attività (finanziamenti, finanziamenti commerciali e altri) e passività (credito commerciale, finanziamenti, arretrati e altri).
Fonte: Ministero dell'Economia

Investimenti esteri diretti

Gli investimenti esteri diretti in Argentina sono cresciuti in modo significativo in seguito all'adozione del regime di Convertibilità e alla rimozione delle barriere sugli investimenti esteri. Una parte importante dell'afflusso di capitali nella prima metà degli anni novanta è derivata dalla privatizzazione di imprese statali che hanno attratto il capitale estero privato.

Gli investimenti esteri diretti netti hanno raggiunto il loro apice nel 1999 con l'ultima grande privatizzazione in Argentina: l'acquisizione di YPF, la società attiva nel mercato del petrolio e dell'energia allora di proprietà dello stato, da parte della società spagnola Repsol S.A. Questa acquisizione ha influito per 15,2 miliardi del totale di circa 24,0 miliardi di dollari degli investimenti esteri diretti effettuati durante quell'anno.

Nel 2000, poiché le privatizzazioni erano terminate e gli investitori esteri continuavano a perdere fiducia nell'economia argentina, i flussi di capitali da investimenti esteri diretti sono scesi in modo significativo. Gli investimenti diretti netti sono diminuiti del 57,2% nel 2000 fino a 9,5 miliardi di dollari, del 78,9% nel 2001 fino a 2 miliardi di dollari e del 29,6% nel 2002 fino a 1,4 miliardi di dollari.

Nel 2003, gli investimenti esteri diretti netti hanno continuato a diminuire determinando un flusso netto di capitale di 296 milioni di dollari. Questo flusso netto negli investimenti esteri diretti è stato parzialmente compensato da un aumento nel rendimento degli investimenti fatti da residenti in Argentina al di fuori del paese.

Le tabelle seguenti riportano le informazioni sugli investimenti esteri diretti netti in Argentina per settore dell'economia, per i periodi mostrati.

Investimenti esteri diretti suddivisi per settore
(in milioni di dollari)

	1999	2000	2001	2002	2003
Industria estrattiva e primaria (compreso petrolio e gas)	$ 15.896	$ 17.657	$ 18.110	$ 12.009	n/d
Produzione	18.610	19.919	19.289	12.075	n/d
Elettricità, gas e acqua	8.306	7.951	8.611	4.427	n/d
Trasporti, logistica e comunicazioni	5.196	6.997	6.243	455	n/d
Commercio, hotel e ristoranti	3.002	2.938	3.220	1.133	n/d
Servizi finanziari, assicurativi e immobiliari	6.403	5.102	6.450	2.079	n/d
Altro[(1)]	4.673	7.206	7.012	2.610	n/d
Totale investimenti esteri diretti	$ 62.087	$ 67.770	$ 68.935	$ 34.790	n/d

(1) Include agricoltura, bestiame, attività di pesca e silvicoltura, edilizia e servizi comunitari, sociali e personali.
Fonte: Ministero dell'Economia

Investimenti esteri diretti suddivisi per settore
(in percentuale del totale degli investimenti esteri diretti)

	1999	2000	2001	2002	2003
Industria estrattiva e primaria (compreso petrolio e gas)	25,6%	26,1%	26,3%	34,5%	n/d
Industria	30,0	29,4	28,0	34,7	n/d
Elettricità, gas e acqua	13,4	11,7	12,5	12,7	n/d
Trasporti, logistica e comunicazioni	8,4	10,3	9,1	1,3	n/d
Commercio, hotel e ristoranti	4,8	4,3	4,7	3,3	n/d
Servizi finanziari, assicurativi e immobiliari	10,3	7,5	9,4	6,0	n/d
Altro[(1)]	7,5	10,6	10,2	7,5	n/d
Totale investimenti esteri diretti	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	n/d

(1) Include agricoltura, bestiame, attività di pesca e silvicoltura, edilizia e servizi comunitari, sociali e personali.
Fonte: Ministero dell'Economia

La maggior parte degli investimenti esteri diretti in Argentina proviene tradizionalmente dall'Europa, e in particolare dalla Spagna. Questi investimenti diretti hanno rappresentato all'incirca il 52,8% degli investimenti esteri diretti complessivi nel 2002, mentre gli investimenti provenienti dagli Stati Uniti hanno rappresentato circa il 27,7% durante lo stesso anno.

Le seguenti tabelle riportano le informazioni sugli investimenti esteri diretti netti in Argentina per paese di origine:

Investimenti esteri diretti suddivisi per paese di origine
(in milioni di dollari)

	1999	2000	2001	2002	2003
Francia	$ 4.993	$ 5.458	$ 6.958	$ 3.302	n/d
Germania	2.047	2.214	1.909	1.160	n/d
Italia	3.191	3.418	3.219	1.195	n/d
Olanda	2.707	2.478	2.500	1.338	n/d
Spagna	14.194	18.530	19.031	9.156	n/d
Regno Unito	1.503	1.629	1.674	850	n/d
Altri	1.945	2.298	2.296	1.359	n/d
Totale Europa	30.580	36.026	37.587	18.362	n/d
Stati Uniti	20.435	20.825	20.576	9.627	n/d
Altri	1.407	858	1.108	459	n/d
Totale Nord America	21.842	21.956	21.685	10.085	n/d
America Centrale e Caraibi	747	694	441	277	n/d
Cile	3.081	3.334	3.492	1.593	n/d

Altri	899	1.030	1.068	1.407	n/d
Totale Sud America	3.980	4.364	4.560	3.000	n/d
Altre regioni	4.939	4.729	4.662	3.066	n/d
Totale	$ 62.087	$ 67.770	$ 68.935	$ 34.790	n/d

Fonte: Ministero dell'Economia

Investimenti esteri diretti suddivisi per paese di origine
(in percentuale del totale degli investimenti diretti)

	1999	2000	2001	2002	2003
Francia	8,0%	8,1%	10,1%	9,5%	n/d
Germania	3,3	3,3	2,8	3,3	n/d
Italia	5,1	5,0	4,7	3,4	n/d
Olanda	4,4	3,7	3,6	3,8	n/d
Spagna	22,9	27,3	27,6	26,3	n/d
Regno Unito	2,4	2,4	2,4	2,4	n/d
Altri paesi	3,1	3,4	3,3	3,9	n/d
Totale Europa	49,3	53,2	54,5	52,8	n/d
Stati Uniti	32,9	30,7	29,8	27,7	n/d
Altri paesi	2,3	1,3	1,6	1,3	n/d
Totale Nord America	35,2	32,4	31,5	29,0	n/d
America Centrale e Caraibi	1,2	1,0	0,6	0,8	n/d
Cile	5,0	4,9	5,1	4,6	n/d
Altri paesi	1,4	1,5	1,5	4,0	n/d
Totale Sud America	6,4	6,4	6,6	8,6	n/d
Altre regioni	8,0	7,0	6,8	8,8	n/d
Totale	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	n/d

Fonte: Ministero dell'Economia

Investimenti finanziari

Gli investimenti finanziari, costituiti dagli acquisti di titoli partecipativi, obbligazioni o altri strumenti finanziari, tendono a essere altamente liquidi e a breve termine, e pertanto fortemente sensibili alle fluttuazioni di mercato. Nel corso degli anni novanta, i mercati azionari e obbligazionari in Argentina hanno attirato ingenti quantità di investimenti finanziari esteri, così favorendo le esigenze di capitale estero del paese e sostenendo la crescita economica.

A seguito della crisi russa alla fine del 1998 e della svalutazione del real brasiliano nel gennaio del 1999, gli investimenti finanziari netti sono scesi da un avanzo di 8,8 miliardi di dollari a un disavanzo di 6,8 miliardi di dollari. La fuga di capitali si è leggermente attenuata nel 2000, con una diminuzione del 62% dei flussi finanziari in uscita fino a un disavanzo di 2,6 miliardi dollari.

I flussi finanziari in uscita registrati nel 1999 e 2000 sono derivati soprattutto dalla riluttanza degli investitori esteri ad investire in Argentina, a causa di fattori esterni ma anche a causa del peggioramento delle condizioni economiche e fiscali del paese. Essi furono inoltre un portato del modo in cui le operazioni relative agli investimenti esteri diretti erano state talvolta strutturate e che causava un aumento nei flussi finanziari in uscita. Ad esempio, gli azionisti locali (diversi dai governi nazionali o provinciali) che nel 1999 hanno venduto le loro azioni della YPF a Repsol S.A., hanno ricevuto in cambio azioni di Repsol. Questa acquisizione di azioni estere da parte di residenti argentini ha rappresentato un flusso finanziario in uscita.

Nel 2001, essendo ormai evidente che il regime di Convertibilità e la pressione del debito del Governo erano divenuti insostenibili, gli investimenti finanziari netti sono precipitati del 262,4%, raggiungendo un disavanzo pari a 9,4 miliardi di dollari.

Le restrizioni sui flussi in uscita di capitale imposti dal Governo nel 2002 hanno leggermente ridotto la fuga di capitali, con particolare riferimento al capitale interno. Pertanto, nel 2002 i flussi finanziari netti sono calati del 32,4% fino a un disavanzo di 6,3 miliardi di dollari. Nel 2003, tuttavia, i flussi finanziari netti sono aumentati fino a 7,7 miliardi di dollari. Questo aumento è il riflesso dell'eliminazione, nel 2003, di alcune restrizioni sui flussi di capitale che ha consentito ai debitori argentini, che ne erano in condizione, di riprendere i pagamenti di debiti e ha dato a tutti i residenti in Argentina una maggiore autonomia per investire all'estero.

b.1.8 Sistema monetario

b.1.8.1 Banca Centrale

La Banca Centrale, fondata nel 1935, è la principale autorità monetaria e finanziaria dell'Argentina ed è responsabile della stabilità valutaria, della definizione e attuazione della politica monetaria e della regolamentazione del settore finanziario. Essa opera secondo un proprio statuto e ai sensi della Ley de Entidades Financieras (Legge sulle Istituzioni Finanziarie).

La Banca Centrale è retta da un Consiglio di Amministrazione, composto da dieci membri e presieduto dal governatore. Il governatore della Banca Centrale e i dieci membri del Consiglio di Amministrazione sono nominati dal Presidente della Repubblica, con l'approvazione del Senato. Il loro mandato dura sei anni. Il Presidente può rinominarli, e può rimuoverli dal loro incarico esclusivamente per giusta causa. La Banca Centrale deve operare in maniera indipendente dal Governo, ai sensi del proprio statuto.

Il 23 settembre 2004 il mandato del governatore della Banca Centrale, Alfonso Prat-Gay è scaduto simultaneamente a quello del vice-governatore e di quattro consiglieri. Il 18 settembre 2004 il Governo ha nominato, quale successore di Alfonso Prat-Gay, Hernàn Martìn Peréz Redrado che, il 24 settembre 2004, ha assunto la carica di governatore investito dall'esecutivo. In data 13 ottobre 2004, il Senato ha ratificato la sua nomina. Il suo mandato durerà sei anni. In precedenza Hernàn Martìn Peréz Redrado è stato segretario di stato con delega per il commercio e i rapporti economici internazionali presso il Ministero degli Esteri, del Commercio Internazionale e del Culto. Inoltre, il Presidente della Repubblica ha nominato i sostituti del vice-governatore e dei consiglieri uscenti.

b.1.8.2 Politica monetaria

La politica monetaria prima della crisi

Tra il 1991 e il 2001, la politica monetaria dell'Argentina è stata determinata dalla Legge di Convertibilità del 1991, che fissava la parità tra il Peso e il dollaro e richiedeva alla Banca Centrale di mantenere riserve internazionali pari come minimo alla base monetaria (formata dalla valuta nazionale circolante e dai depositi in Peso di istituzioni finanziarie presso la Banca Centrale). Fino ad un terzo di queste riserve poteva essere costituito da titoli governativi in dollari, il cui ammontare tuttavia non poteva crescere più del 10% ogni anno. In base a questo regime, l'emissione di valuta poteva essere aumentata solo qualora il livello delle riserve lorde internazionali avesse superato la base monetaria.

La Legge di Convertibilità è stata integrata nel 1992 dagli emendamenti allo statuto della Banca Centrale, che hanno ridotto i poteri discrezionali della stessa Banca Centrale in merito all'emissione di valuta. Tali emendamenti hanno identificato quale obiettivo principale della Banca Centrale quello di preservare la stabilità della valuta nazionale, precludendo alla stessa Banca Centrale la possibilità di accordare crediti al Governo, se non indirettamente tramite l'acquisto di titoli governativi, e consentendo alla Banca Centrale di accordare crediti al settore bancario soltanto su base temporanea e garantita e solo per far fronte a necessità di liquidità a breve termine. Limitando la possibilità del Governo di aumentare l'emissione di valuta, il regime di Convertibilità ha ridotto drasticamente l'inflazione annua, che è passata dal 1,344% del 1990 allo 0,7% del 1998.

Gli strumenti monetari a disposizione della Banca Centrale durante il regime di Convertibilità includevano la possibilità di regolare le riserve bancarie, un ruolo residuale e limitato di finanziatore di ultima istanza per far fronte alle necessità di liquidità a breve termine delle istituzioni finanziarie e la possibilità, anch'essa limitata, di effettuare negoziazioni su titoli nazionali, quali le obbligazioni governative denominate in Peso (tali operazioni sono generalmente dette operazioni di mercato aperto). Tuttavia, le restrizioni imposte dal regime di Convertibilità limitavano notevolmente le possibilità per la Banca Centrale di ricorrere a tali strumenti. La Banca Centrale poteva infatti farvi ricorso solo nel caso in cui il valore delle riserve internazionali avesse superato quello della base monetaria. Questi limiti sono divenuti evidenti quando la Banca Centrale ha cercato di affrontare la crisi di liquidità innescata dalla svalutazione del peso messicano nel dicembre 1994.

A seguito della svalutazione del peso messicano, sono state varate diverse riforme per superare i limiti del regime di Convertibilità, tra cui le riforme di seguito descritte.

- Il sistema tradizionale delle riserve, secondo il quale le istituzioni finanziarie dovevano mantenere depositi in valuta estera presso la Banca Centrale, è stato sostituito da un sistema di liquidità, in base al quale una parte del debito delle banche poteva essere garantito anche da altri beni, come depositi presso istituzioni straniere a basso rischio o altri strumenti finanziari a basso rischio e ad alta liquidità. Questa modifica del sistema delle riserve ridusse nettamente il livello dei depositi liquidi che le banche dovevano mantenere presso la Banca Centrale, così accrescendo il loro livello di liquidità.
- La modifica dello statuto della Banca Centrale per permettere a questa di contrarre debito in valuta estera.
- La modifica dello statuto della Banca Centrale per permettere a questa di accordare prestiti a breve termine a istituzioni finanziarie (a patto che non venissero compromessi i requisiti del regime di Convertibilità).
- La stipula di accordi tra la Banca Centrale e 13 primarie banche internazionali relativi al riacquisto di strumenti finanziari da parte della Banca Centrale, parte dei quali erano sostenuti da linee di credito emesse della Banca Mondiale e dalla Inter-American Development Bank (Banca Interamericana di Sviluppo). La Banca Centrale poteva utilizzare questi accordi di riacquisito per fornire liquidità a breve termine al settore bancario.

Queste riforme hanno accresciuto la capacità della Banca Centrale di immettere liquidità nel sistema bancario in tempo di crisi, senza compromettere la parità fissa del Peso con il dollaro.

La politica monetaria durante le fasi iniziali della crisi

La crisi finanziaria russa della fine del 1998 e la svalutazione del real brasiliano del gennaio 1999 hanno indebolito la fiducia degli investitori nei mercati emergenti e nelle possibilità dell'Argentina di mantenere il regime di Convertibilità. Ciò ha portato ad una significativa riduzione degli investimenti nel settore privato argentino. Nel 2000, il valore dei dollari in uscita dall'economia argentina ha superato quello dei dollari in entrata. Per mantenere la parità di cambio con il dollaro, come richiesto dal regime di Convertibilità, la Banca Centrale è stata costretta a vendere dollari in cambio di Peso sul mercato internazionale dei cambi argentino. Poiché i Peso venivano ritirati dalla circolazione, la base monetaria, nel 2000, si è ridotta dell'8,7%, alimentando la fase di recessione del paese.

Con il peggioramento della crisi, la Banca Centrale ha tentato di fornire liquidità all'economia, mantenendo inalterato il valore del Peso rispetto al dollaro. Nel 2001, ha introdotto diverse riforme al sistema delle riserve minime che le istituzioni finanziarie erano obbligate a mantenere presso la Banca Centrale, alcune delle quali sono di seguito descritte.

- Nel maggio 2001, la Banca Centrale ha introdotto una maggiore flessibilità, distinguendo i requisiti della riserva minima applicabile ai depositi liberi dai requisiti applicabili ai depositi a termine. La Banca Centrale fissò al 15,5% la percentuale delle riserve obbligatorie minime per i depositi liberi e tra il 10% e il 22%, a seconda della durata del deposito, la percentuale relativa ai depositi a termine. Non vennero applicate riserve obbligatorie per i depositi con scadenza superiore a 360 giorni.
- Nel maggio 2001, la Banca Centrale ha iniziato a pagare anche gli interessi sui depositi versati dalle banche per soddisfare le riserve obbligatorie minime, permettendo alle banche di soddisfare tali requisiti di riserva minima sia in valuta locale, sia in valuta estera, a condizione che mantenessero le proprie riserve nella stessa valuta dei depositi, e consentendo alle banche di soddisfare le riserve obbligatorie minime con obbligazioni governative e non solo in denaro.
- Nel luglio 2001, la Banca Centrale ha intrapreso una graduale riduzione dell'ammontare delle riserve minime obbligatorie per i depositi a termine al fine di stimolare i prestiti e le attività economiche. Tra il luglio e il dicembre 2001, la Banca Centrale ha ridotto progressivamente la percentuale relativa alle riserve obbligatorie minime per i depositi a termine, da valori compresi tra il 10% e il 22% a valori compresi tra il 3% e il 15%.
- Nell'ottobre 2001, la Banca Centrale ha innalzato dal 15,5% al 18,5% l'ammontare delle riserve obbligatorie minime per i depositi liberi.

- Nel novembre 2001, per aumentare il livello delle riserve internazionali nel sistema finanziario, la Banca Centrale ha abbassato il livello delle riserve finanziarie che le istituzioni finanziarie potevano mantenere al di fuori dell'Argentina, con il conseguente rientro di parte delle riserve estere.

Il collasso del regime di Convertibilità

I tentativi di sostenere il regime di Convertibilità sono falliti perché, indipendentemente dal giudizio tecnico sulle singole iniziative, tale politica economica era di per sé insostenibile. Il problema era che il regime di Convertibilità era associato a un tasso di cambio sovrastimato e, allo stesso tempo, a causa delle sue caratteristiche intrinseche, il regime non aveva la necessaria flessibilità per reagire ai traumi esterni che spesso colpivano l'economia argentina. Questa rigidità è stata accentuata dalle modifiche nella normativa, in particolare in materia finanziaria, che sono state adottate nell'intento di mantenere la parità tra il Peso e il dollaro. Di conseguenza, il regime di Convertibilità ha generato squilibri nei livelli produttivi e di occupazione, nella situazione fiscale, nei conti con l'estero e nella crescita del debito pubblico.

Nel dicembre 2001, la continua fuga di capitali dall'economia argentina ha reso insostenibile il regime di Convertibilità. Il 6 gennaio 2002, il Parlamento argentino ha approvato la Legge di Emergenza Pubblica e di Riforma del Regime dei Cambi ("**Legge di Emergenza Pubblica**"), che ha posto di fatto fine al regime di Convertibilità, eliminando il requisito secondo cui le riserve internazionali lorde della Banca Centrale dovevano essere sempre pari almeno alla base monetaria. La Legge di Emergenza Pubblica ha abolito la parità fra il Peso e il dollaro e conferito al potere esecutivo il compito di regolare il mercato dei cambi internazionali e di stabilire i tassi di cambio. Quindi, attualmente il Peso ha un cambio libero rispetto al dollaro.

Tali cambiamenti nel regime dei cambi internazionali hanno modificato completamente il quadro del sistema monetario argentino. Nonostante la Banca Centrale continui a intervenire, comprando o vendendo Peso per ammortizzare brusche fluttuazioni sul mercato dei cambi, essa non è più obbligata a mantenere un cambio fisso tra il Peso e il dollaro. Conseguentemente, l'aumento della domanda di dollari non obbliga più la Banca Centrale a ridurre l'emissione di valuta limitando l'ammontare di Peso circolanti.

Dopo l'approvazione della Legge di Emergenza Pubblica, il Governo ha introdotto diverse modifiche allo statuto della Banca Centrale. Tali emendamenti:

- hanno consentito alla Banca Centrale di stampare Peso in misura superiore alle proprie riserve internazionali;
- hanno consentito alla Banca Centrale di accordare anticipi direttamente al Governo, ma soltanto entro un limite massimo pari alla somma del 12% della base monetaria e del 10% del prelievo fiscale totale relativo ai 12 mesi precedenti. Inoltre, gli anticipi temporanei per fini diversi dal pagamento dei debiti del Governo nei confronti di finanziatori multilaterali non possono oltrepassare un valore pari al 12% della base monetaria. Il Governo non è obbligato a corrispondere interessi su tali anticipi e deve ripagarli entro un anno e, qualora non riesca a farlo, non potrà ricevere ulteriori anticipi dalla Banca Centrale;
- hanno ridotto le limitazioni alla possibilità per la Banca Centrale di accordare credito alle istituzioni finanziarie private che si trovino in difficoltà di liquidità e di solvibilità, eliminando in particolare le restrizioni relative alla durata e all'ammontare massimo di tali crediti.

La politica monetaria dopo il collasso del regime di Convertibilità

Dopo la svalutazione del Peso, la Banca Centrale si è adoperata per fornire adeguata liquidità all'economia onde sostenerne la ripresa, cercando, contestualmente, di controllare il tasso di inflazione e di stabilizzare il tasso di cambio. Nel 2002, in particolar modo durante la prima parte dell'anno, la Banca Centrale è stata ostacolata nell'applicazione di tale strategia:

- dalla volatilità della domanda di Peso dopo la svalutazione;
- dal collasso del settore finanziario alla fine del 2001;
- dalle onerose limitazioni al ritiro di depositi e alla concessione di credito imposte dal Governo;
- dall'emissione di quasi-valuta da parte del Governo e delle province.

A partire dalla seconda metà del 2002, gli aggiustamenti nella bilancia dei pagamenti argentina e la stabilizzazione del valore del Peso hanno consentito alla Banca Centrale di gestire più efficacemente il livello di liquidità.

Di seguito sono descritte le principali politiche monetarie applicate dalla Banca Centrale durante il 2002 e il 2003.

- *Incremento del credito concesso al settore pubblico.* La Banca Centrale ha aumentato il proprio livello di credito al Governo, concedendo anticipazioni temporanee per un valore di 3,4 miliardi di Peso nel 2002 e di 7,4 miliardi di Peso nel 2003. I prestiti ricevuti dal Governo nel 2002 sono stati restituiti nel 2003, mentre nel 2004 procede come stabilito la restituzione dei prestiti ricevuti dal Governo nel 2003.
- *Incremento del credito concesso al sistema finanziario.* La Banca Centrale ha aumentato il proprio livello di credito nei confronti del sistema finanziario attraverso crediti garantiti (noti con il nome di risconti) e anticipazioni temporanee che, nella prima metà del 2002, sono stati pari a 12,6 miliardi di Peso. Durante le seconda metà del 2002, il Governo ha abolito l'uso dei risconti, continuando però a mettere a disposizione del sistema finanziario i finanziamenti della Banca Centrale in altri modi. Nel 2003, i crediti della Banca Centrale al sistema finanziario sono cresciuti in maniera non significativa a causa di una riduzione della domanda degli stessi provocata dall'aumento dei depositi e dalla riduzione dei prestiti concessi al settore privato non finanziario nel corso del 2003. Entrambi questi fattori hanno lasciato le banche con una eccessiva disponibilità di fondi da impiegare. Di conseguenza, nel 2003, diverse istituzioni finanziarie hanno iniziato a restituire i prestiti ottenuti dalla Banca Centrale nel 2002. La Banca Centrale ha concesso alle istituzioni finanziarie di ripagare i crediti sotto forma di risconti, cancellando i debiti del Governo.
- *Introduzione di nuovi strumenti finanziari.* Per aumentare l'efficienza nella gestione del livello di liquidità nel settore bancario e per fissare tassi di interesse di riferimento, la Banca Centrale ha introdotto due tipi di strumenti finanziari. Nel marzo 2002, ha iniziato ad emettere titoli a breve termine, noti come LEBAC, mentre nel dicembre 2002 ha iniziato ad emettere titoli a medio termine noti come NOBAC. I LEBAC sono emessi prevalentemente in Peso, ma anche in dollari e Peso con adeguamento al livello di inflazione tramite CER. I NOBAC sono emessi esclusivamente in Peso (anche con un meccanismo di adeguamento al livello di inflazione). Attraverso la compravendita sul mercato di questi titoli, la Banca Centrale può gestire più efficacemente la domanda di valuta e operare sui tassi di interesse. Al 31 dicembre 2003, la Banca Centrale ha messo sul mercato un totale di 9,4 miliardi di Peso in LEBAC e di 178,4 milioni di Peso in NOBAC.
- *Incremento delle riserve internazionali.* A partire dalla seconda metà del 2002, con la crescita delle entrate derivanti dal commercio e con la ripresa della domanda di Peso, la Banca Centrale ha potuto iniziare a ripristinare le proprie riserve internazionali. Di conseguenza, le riserve internazionali della Banca Centrale sono passate da 9,6 miliardi di dollari (al 28 giugno 2002) a 14,1 miliardi di dollari (al 31 dicembre 2003). Inoltre, l'acquisto di valuta estera da parte della Banca Centrale ha accresciuto il volume di Peso in circolazione.
- *Modifiche delle riserve obbligatorie minime.* Durante il 2002 e il 2003, la Banca Centrale ha modificato regolarmente le riserve obbligatorie minime per sostenere un adeguato livello di credito nell'economia, senza compromettere l'efficienza del sistema finanziario. Al 31 dicembre 2003, la riserva obbligatoria minima era del 20% per i depositi liberi e tra il 3% e il 18% per i depositi a termine, a seconda della durata del deposito.

Il 10 settembre 2003, la Banca Centrale ha annunciato che a partire dal gennaio 2005 concentrerà la propria politica monetaria sulla lotta all'inflazione. Attualmente, la Banca Centrale regola la propria politica monetaria su obiettivi stabiliti per diversi aggregati monetari (M1, M2 e M3). Tali aggregati monetari misurano i livelli di liquidità del settore finanziario. In particolare, M1 misura il livello di Peso in circolazione (incluso quello dei depositi liberi denominati in Peso). Per controllare l'inflazione, la Banca Centrale, stabilirà un obiettivo per il tasso di inflazione e adeguerà la propria politica monetaria al raggiungimento di tale obiettivo. Le previsioni sul livello di inflazione dovrebbero migliorare la qualità delle informazioni che la Banca Centrale utilizza per assumere le proprie decisioni.

Nel corso del 2003, la Banca Centrale ha altresì riscattato una parte consistente delle obbligazioni in quasi-valuta circolanti. Per un'analisi di questa operazione, si veda il paragrafo b.1.9.6.

La politica monetaria durante i primi nove mesi del 2004

Durante i primi nove mesi del 2004, la Banca Centrale ha cercato di mantenere una politica monetaria espansionista, senza causare un incremento significativo del tasso di inflazione e preservando la stabilità nei tassi di cambio del Peso. Ha perseguito questa politica principalmente acquistando valuta estera sul mercato dei cambi, in modo da incrementare la base monetaria. Al fine di assorbire la liquidità in eccesso, la Banca Centrale ha comunque continuato ad emettere LEBAC e NOBAC ed ha iniziato a concludere operazioni di riacquisto con istituzioni finanziarie, che sono, in pratica, finanziamenti garantiti attraverso strumenti finanziari. Nel 2004 la capacità della Banca Centrale di espandere la base monetaria è stata limitata dalla decisione del Governo di acquistare valuta estera dalla Banca Centrale al fine di servire i propri obblighi di pagamento nei confronti dei finanziatori multilaterali.

Il 28 maggio 2004, la Banca Centrale ha modificato i requisiti relativi alle riserve minime per i depositi bancari. Mentre i requisiti relativi ai depositi in Peso sono rimasti invariati, quelli relativi ai depositi denominati in dollari sono cresciuti. In particolare, quelli relativi ai depositi liberi sono cresciuti dal 20% al 30% e quelli relativi ai depositi a termine sono passati da una percentuale compresa, a seconda della scadenza del deposito, tra il 3% ed il 18% ad una compresa tra il 6% e il 35%.

La seguente tabella fornisce ulteriori informazioni sul bilancio della Banca Centrale alle date indicate:

Stato patrimoniale della Banca Centrale
(in milioni di Peso, salvo ove indicato diversamente)

	al 31 dicembre					al 30 giugno
	1999	**2000**	**2001**	**2002**	**2003**	**2004**
Attività						
Riserve internazionali:						
Oro	Ps. 122	Ps. 97	Ps. 3	Ps. 11	Ps. 11	Ps. 1.589
Valuta estera	1.063	643	1.980	2.470	3.611	13.697
Piazzamenti di valuta estera	17.816	17.694	12.968	32.755	37.910	36.416
Obbligazioni pubbliche	137	428	3.345	0	0	0
Altro	12	3	(5)	(62)	(100)	(48)
Totale riserve internazionali	19.151	18.775	18.289	35.173	41.433	51.643
Obbligazioni pubbliche	1.636	1.812	2.548	2.895	7.790	8.093
Crediti a:						
Governo (richieste temporanee)	-	-	-	700	7.369	8.099
Sistema finanziario	1.354	1.005	4.967	17.602	17.813	21.558
Organizzazioni internazionali	6.152	6.863	15.770	54.835	51.535	50.157
Altre attività	11.057	10.676	9.344	7.261	1.363	4.782
Totale attività	39.351	39.132	50.918	118.466	127.303	144.332
Passività:						
Base monetaria:						
Valuta in circolazione	16.493	15.054	10.960	18.802	30.316	31.606
Conti correnti in pesos	-	-	933	10.349	16.075	17.020
Totale base monetaria	16.493	15.054	11.892	29.151	46.391	48.627
Conti correnti in valuta straniera	31	23	5.876	1.014	3.767	7.848
Depositi:						
Depositi governativi	-	-	4.000	67	259	581
Altri depositi	961	1.789	396	662	704	899
Totale depositi	961	1.789	4.396	729	963	1.480
Obbligazioni verso organizzazioni internazionali	5.770	6.265	15.132	52.584	49.436	47.813
Note Banca Centrale:						
Note emesse in valuta estera	-	-	-	622	268	177
Note emesse in pesos	-	-	-	2.712	9.295	14.611
Totale note Banca Centrale	-	-	-	3.334	9.563	14.788
Altre passività	12.259	11.780	10.480	12.968	7.521	8.406
Totale passività	35.514	34.911	47.777	99.780	117.640	128.960
Attività nette	Ps. 3.837	Ps. 4.220	Ps. 3.142	Ps. 18.686	Ps. 9.662	Ps. 15.371

Note

Riserve internazionali (in milioni di dollari)	19.151	18.775	18.289	10.459	14.119	17.443
Riserve internazionali della Banca Centrale (in mesi di importazioni totali)	9,5	9,4	11,5	14,8	12,9	10,4
Tasso di cambio pesos/dollari usa	1,00	1,00	1,00	3,36	2,93	2,96

(1) Comprende l'Associatión Latinoamericana de Integración o ALADI.
(2) Comprende obbligazioni denominate in valuta estera a breve termine e depositi denominati in valuta estera.
(3) Comprende 1990 Consolidated Treasury Note, FMI Obligation e altri.
(4) Per il 2002 il totale degli anticipi transitori non coincide con quello indicato in "debito pubblico" a causa di differenze delle date di registrazione delle cifre da parte del Governo e della Banca Centrale.
(5) Comprende trasferimenti a organizzazioni internazionali da conti del Governo e trasferimenti al Governo da emissioni del FMI.
(6) Comprende conti transitori e altri.
(7) Comprende contanti nei caveau delle banche e non comprende quasi-monete.
(8) Comprende riserve bancarie in pesos presso la Banca Centrale.
(9) Comprende LEBAC e NOBAC.
(10) Tasso di cambio utilizzato dalla Banca Centrale per pubblicare il proprio bilancio.
Fonte: Banca Centrale

b.1.8.3 Liquidità

La base monetaria argentina consiste nella valuta nazionale circolante (incluso il denaro detenuto dalle banche nei depositi di sicurezza) e nei depositi denominati in Peso di istituzioni finanziarie detenuti presso la Banca Centrale. La Banca Centrale utilizza i seguenti aggregati monetari per misurare il livello di liquidità nell'economia argentina:

- M1, che misura la valuta nazionale circolante più i depositi liberi denominati in Peso;
- M2, che misura M1 più i depositi di risparmio denominati in Peso;
- M3, che misura M2 più tutti gli altri depositi denominati in Peso e i depositi denominati in valuta estera.

Durante il 1999, nonostante la drastica diminuzione dell'afflusso di capitale provocato dalla crisi finanziaria russa della fine del 1998 e dalla svalutazione del real brasiliano del gennaio 1999, la base monetaria è cresciuta dello 0,8%, attestandosi a 16,5 miliardi di dollari, in quanto il valore dei dollari in entrata continuava a superare quello dei dollari in uscita dall'economia argentina. Tuttavia, poiché l'aumento dell'offerta di valuta era nettamente inferiore al tasso di crescita registrato durante i tre anni precedenti, l'effetto sulle attività economiche fu comunque negativo.

Nel 2000 e nel 2001, la base monetaria ha subito una significativa contrazione, in quanto è divenuto sempre più difficile contrastare la tendenza della popolazione a convertire i Peso in dollari e la riduzione dell'afflusso di investimenti nel settore privato (che nel 2001 si è convertita in uscite di capitali per 16,5 miliardi di dollari), a causa delle restrizioni imposte dal regime di Convertibilità.

Al 31 dicembre 2000, la base monetaria era scesa a 15,5 miliardi di dollari, con una riduzione dell'8,7% rispetto al 31 dicembre 1999. Al 31 dicembre 2001, essa era diminuita ulteriormente, attestandosi a 11,9 miliardi di dollari, con una diminuzione del 21% rispetto al 31 dicembre 2000.

Dopo la fine del regime di Convertibilità, l'aumento del livello di credito accordato dalla Banca Centrale al settore pubblico e a quello privato ha portato a una crescita della base monetaria espressa in Peso in termini nominali. La base monetaria è cresciuta del 145,1%, attestandosi, nel 2002, a 29,2 miliardi di Peso. Nel 2003, la base monetaria è aumentata del 59,1%, fino a 41,4 miliardi di Peso. La crescita, questa volta, è stata alimentata dall'acquisto di riserve internazionali da parte della Banca Centrale, che ha provocato un aumento dei Peso in circolazione, e dal ritiro della quasi-valuta federale e provinciale presente sul mercato. In totale, tra il 31 dicembre 2001 e il 31 dicembre 2003, la base monetaria è cresciuta del 290,1%. L'emissione di LEBAC e NOBAC nel 2002 e nel 2003 è servita come strumento di politica monetaria della Banca Centrale per ridurre la liquidità.

Durante i primi sei mesi del 2004 la base monetaria è cresciuta del 5,7% attestandosi a 48 miliardi di Peso, prevalentemente a seguito della politica della Banca Centrale di acquistare riserve internazionali sul mercato dei cambi. Durante il terzo trimestre del 2004, tuttavia, la base monetaria dell'Argentina si è ridotta del 3,4% fino a 46,3 miliardi di Peso. Tale riduzione è conseguenza della riduzione dei livelli di liquidità dovuta, a sua volta, alla decisione del Governo di acquistare valuta estera dalla Banca Centrale al fine di servire i propri obblighi di

pagamento nei confronti dei finanziatori multilaterali, alla cancellazione dei risconti da parte delle istituzioni finanziarie in Argentina e all'emissione di LEBAC e NOBAC da parte della Banca Centrale.

Le seguenti tabelle forniscono ulteriori informazioni sugli aggregati di liquidità argentina alle date indicate:

Aggregati di liquidità[(1)]
(variazione percentuale rispetto all'anno precedente)

	al 31 dicembre					al 30 giugno
	1999	**2000**	**2001**	**2002**	**2003**	**2004**
Valuta circolante [(2)]	Ps. 13.721	Ps. 12.556	Ps. 9.073	Ps. 16.416	Ps. 26.631	Ps. 31.606
M1[(3)]	22.843	22.117	15.834	30.847	48.975	63.836
M2[(4)]	30.936	30.012	20.478	40.140	63.724	83.707
M3[(5)]	92.383	96.374	74.237	84.107	117.063	140.920
Base monetaria[(6)]	16.493	15.054	11.892	29.151	46.391	48.627

(1) Le voci della presente tabella indicanti importi di depositi possono differire da quelle riportate nelle tabelle "Depositi per tipo di istituzioni finanziarie" e "Depositi per settore e tipo di depositi", poiché le cifre in questa tabella sono aggiornate dalla Banca Centrale con maggiore frequenza.
(2) Non include la liquidità nei depositi bancari o la quasi-valuta.
(3) M1: Valuta nazionale circolante più depositi liberi in Peso.
(4) M2: M1+depositi di risparmio in Peso.
(5) M3: M2+tutti gli altri depositi in Peso più totale dei depositi in valuta estera, principalmente in dollari.
(6) Comprende la valuta nazionale in circolazione (inclusa la valuta detenuta nei *caveaux* delle banche) e i depositi, denominati in Peso, detenuti da istituzioni finanziarie presso la Banca Centrale.

Fonte: Banca Centrale

Aggregati di liquidità[(1)]
(variazione percentuale rispetto all'anno precedente)

	al 31 dicembre					al 30 giugno
	1999	**2000**	**2001**	**2002**	**2003**	**2004**
Valuta circolante [(2)]	1,7%	(8,5)%	(27,7)%	80,9%	62,2%	18,7%
M1[(3)]	(3,9)	(3,2)	(28,4)	94,8	58,8	30,3
M2[(4)]	(4,7)	(3,0)	(31,8)	96,0	58,8	31,4
M3[(5)]	2,3	4,3	(23,0)	13,3	39,2	20,4
Base monetaria[(6)]	0,8	(8,7)	(21,0)	145,1	59,1	4,8

(1) Le voci della presente tabella indicanti importi di depositi possono differire da quelle riportate nelle tabelle "Depositi per tipo di istituzioni finanziarie" e "Depositi per settore e tipo di depositi", poiché le cifre in questa tabella sono aggiornate dalla Banca Centrale con maggiore frequenza.
(2) Non include la liquidità nei depositi bancari o la quasi-valuta.
(3) M1: Valuta nazionale circolante più depositi liberi in Peso.
(4) M2: M1+depositi di risparmio in Peso.
(5) M3: M2+tutti gli altri depositi in Peso più il totale dei depositi in valuta estera, principalmente in dollari.
(6) Comprende la valuta nazionale in circolazione (inclusa la valuta detenuta nei *caveaux* delle banche) e i depositi, denominati in Peso, detenuti da istituzioni finanziarie presso la Banca Centrale.

Fonte: Banca Centrale

Nel 1999, la crescita di M3 rispetto alle contrazioni di M1 e M2, ha riflesso i trasferimenti di risorse da depositi a breve termine in Peso a depositi a lungo termine in dollari. Questo spostamento è stato causato dalla crescente sfiducia degli investitori nel Peso e alla ricerca di tassi di interesse più favorevoli. Contemporaneamente, la valuta in circolazione non è aumentata in maniera significativa. Nel 2000, la valuta circolante è diminuita, mentre gli altri aggregati mostravano le stesse tendenze del 1999. La recessione economica e i trasferimenti di risorse da depositi in Peso a depositi in dollari sono cresciuti nel 2001, quando la valuta circolante è diminuita del 27,7%. Tale diminuzione fu attribuibile, inoltre, all'introduzione sul mercato, della quasi-valuta federale e provinciale, che non viene considerata come valuta negli aggregati di liquidità. La diminuzione del 23% di M3 nel 2001 riflette il generale ritiro dei depositi dal sistema finanziario.

Nella seconda metà del 2002, una rinnovata fiducia nel Peso, insieme ad una ridotta inflazione e all'aumento della riserve del sistema finanziario, ha trainato una crescita di tutti gli aggregati di liquidità. Nel 2002, la maggiore crescita di M1, M2 e M3, comparata alla valuta circolante, riflette il rientro dei depositi nel sistema finanziario. Nel 2003, la crescita di tutti gli aggregati di liquidità ha seguito lo stesso andamento del 2002, mentre il maggiore aumento della valuta circolante rispetto agli altri aggregati monetari è stato dovuto al ritiro dal mercato della quasi-valuta federale e provinciale. Tutti gli aggregati di liquidità hanno continuato a crescere durante i primi

sei mesi del 2004. Al 30 giugno 2004, M1 era cresciuto del 30,3% rispetto al dicembre 2003. Durante il medesimo periodo, la crescita di M2 è stata del 31,4% e quella di M3 del 20,4%. Tale crescita è stata causata principalmente dall'incremento dell'attività economica durante il primo semestre del 2004, in quanto i bassi tassi di interesse e le aspettative sulla futura crescita economica hanno continuato ad alimentare la domanda di valuta locale.

b.1.8.4 Mercato valutario e riserve internazionali

Fino al collasso del regime di Convertibilità nel gennaio 2002, la Banca Centrale interveniva regolarmente sul mercato dei cambi, comprando o vendendo dollari, se necessario, per mantenere la parità fra il valore del Peso e quello del dollaro. Il regime di Convertibilità non poneva restrizioni sul mercato dei cambi, visto che tali restrizioni erano state eliminate prima del dicembre 1989. A causa della facilità di conversione tra il Peso e il dollaro e della mancanza di restrizioni sui movimenti di capitale, il mercato dei cambi argentino era particolarmente vulnerabile ai condizionamenti esterni, quali l'aumento dei tassi di interesse a livello internazionale (in particolare dei tassi d'interesse statunitensi) e i movimenti speculativi dovuti a crisi finanziarie estere**.**

La fuga di capitali innescata dalle crisi estere a partire dalla fine del 1998 ha obbligato la Banca Centrale a intervenire sul mercato dei cambi per mantenere il valore del Peso rispetto al dollaro. In particolare:

- Nel 2000, la Banca Centrale ha venduto dollari per un totale di 376 milioni. Di conseguenza, le sue riserve internazionali lorde si sono ridotte del 2%, attestandosi a 18,8 miliardi di dollari (di cui 428 milioni, pari al 2,3%, in titoli governativi emessi in dollari).
- Nel 2001, la Banca Centrale ha venduto dollari per un totale di 486 milioni. Di conseguenza, le sue riserve internazionali lorde si sono ridotte del 2,6%, attestandosi a 18,3 miliardi di dollari (di cui 3,3 miliardi, pari al 18,3%, in titoli governativi emessi in dollari).

Con l'approvazione della Legge di Emergenza Pubblica, nel gennaio 2002, la Banca Centrale non è più tenuta a mantenere la parità fra il Peso e il dollaro. Al potere esecutivo è stata data la facoltà di stabilire il tasso di cambio e di regolare il mercato dei cambi.

Il Governo ha stabilito inizialmente un sistema temporaneo di doppio cambio, con un tasso di cambio ufficiale per alcuni tipi di operazioni commerciali e un tasso di cambio variabile per le altre operazioni. Tale sistema temporaneo è stato presto abbandonato e il Governo ha autorizzato la fluttuazione libera del cambio. Nel 2002, il Peso si è deprezzato rispetto al dollaro di oltre il 236%, raggiungendo il livello minimo il 26 giugno 2002, con un cambio pari a 3,87 Peso per 1 dollaro.

Durante il 2002, la Banca Centrale ha continuato, seppure in maniera meno massiccia, a vendere dollari sul mercato internazionale dei cambi, con l'obiettivo di rallentare la svalutazione del Peso. Di conseguenza, le riserve internazionali della Banca Centrale si sono ridotte di un ulteriore 42,8%, fino a 10,5 miliardi di dollari al 31 dicembre 2002. Inoltre, nel corso del 2002, la Banca Centrale ha adottato nuove norme per regolare le operazioni sul mercato dei cambi tese ad aumentare la domanda di Peso e diminuire le fughe di capitali. Per una descrizione di tali norme, si veda *"Restrizioni alle operazioni su valuta estera"* nel presente paragrafo.

Alla fine del 2002, la svalutazione del Peso ha provocato una brusca inversione di tendenza nel conto delle partite correnti del settore estero, a causa della riduzione delle importazioni principalmente dovuta all'alto costo dei beni esteri. La risultante riduzione del disavanzo nella bilancia dei pagamenti, insieme alle nuove norme sui cambi, ha allentato la pressione al ribasso sul Peso producendo un effetto stabilizzatore sul mercato dei cambi. Nel 2003, il valore dei dollari entrati nell'economia argentina è stato maggiore del valore di quelli fuoriusciti. Di conseguenza, il Peso ha iniziato a recuperare valore rispetto al dollaro. Il 31 dicembre 2003, il tasso di cambio aveva raggiunto 2,93 Peso per 1 dollaro e le riserve internazionali della Banca Centrale erano cresciute del 35%, toccando quota 14,1 miliardi di dollari.

Durante i primi sei mesi del 2004, la Banca Centrale ha continuato ad acquistare di riserve di valuta estera sul mercato dei cambi, assorbendo così l'afflusso di valuta estera nell'economia argentina riflesso nell'avanzo della bilancia dei pagamenti. Di conseguenza, le riserve internazionali della Banca Centrale sono aumentate del 23,5% attestandosi, al 30 giugno 2004, a 17,4 miliardi di dollari. Questa tendenza ha continuato durante il terzo trimestre del 2004, portando ad un incremento pari al 4,5% delle riserve internazionali della Banca Centrale, che si sono attestate a 18,2 miliardi di dollari.

La seguente tabella riporta il tasso di cambio del Peso rispetto al dollaro dopo la fine del regime di Convertibilità:

Tasso di cambio nominale
(Peso per dollari)

	Media	Al termine del periodo
2001	1,00	1,00
2002[(1)]	3,07	3,36
2003	2,95	2,93
2004:		
Gennaio	2,89	2,94
Febbraio	2,93	2,92
Marzo	2,90	2,86
Aprile	2,84	2,85
Maggio	2,92	2,96
Giugno	2,96	2,96
Luglio	2,96	2,98
Agosto	3,01	3,00
Settembre	3,00	2,98
Ottobre	2,97	2,98
Novembre	2,95	2,95

(1) Dal 1° gennaio 2002 al 3 marzo 2003, il tasso nominale di cambio utilizzato è il "tasso di cambio di valutazione". Dal 4 marzo 2002, è utilizzato il "tasso di cambio di riferimento" (entrambi pubblicati dalla Banca Centrale).
Fonte: Banca Centrale

Restrizioni alle operazioni su valuta estera

Nel 2002, per fermare la fuga di capitali e stabilizzare il tasso di cambio del Peso, la Banca Centrale ha imposto delle restrizioni sulle operazioni sul mercato dei cambi e sulle fuoriuscite di capitali dall'Argentina. Di seguito una descrizione di tali restrizioni, alcune delle quali sono ancora vigenti:

- Operazioni di esportazione e importazione
  - A partire dal febbraio 2002, gli esportatori sono tenuti a convertire in valuta locale i proventi della loro attività di esportazione generati in valuta straniera entro un determinato termine dall'effettuazione della relativa operazione. Il termine varia a seconda del tipo di prodotto o di servizio e può raggiungere un massimo di 360 giorni dalla data dell'operazione. Tale restrizione è tuttora vigente.
  - Dal giugno 2002 al maggio 2003, gli esportatori sono stati obbligati a vendere alla Banca Centrale la valuta estera frutto delle loro attività di esportazione per la quota eccedente il milione di dollari (la soglia è stata abbassata diverse volte, ma nel gennaio 2003, quando la domanda di Peso è cresciuta nuovamente, è stata ripristinata).
  - A partire dal febbraio 2002, gli importatori sono stati obbligati a effettuare i pagamenti per le merci importate (non per i servizi) con un anticipo compreso fra 90 e 180 giorni. Nel novembre 2002, la Banca Centrale ha eliminato questo vincolo per i beni strumentali e dal marzo 2003 ha iniziato a renderlo meno rigido per tutti i beni importati.
- Trasferimenti di capitali
  - Dal primo trimestre del 2002, l'acquisto di valuta estera al servizio del debito (e cioè il pagamento del capitale e degli interessi) e le rimesse dei profitti derivanti dagli investimenti sono concessi solo su autorizzazione della Banca Centrale, con limitate eccezioni. Il Governo ha iniziato ad alleggerire queste condizioni nel marzo 2003. Al 30 giugno 2004, coloro che avevano ricevuto somme in valuta straniera in relazione a finanziamenti contratti erano obbligati a convertire tali somme in valuta locale entro 30 giorni dalla data di ricezione. Inoltre, non era concesso l'acquisto di valuta estera per il rimborso di tali finanziamenti fino a 90 giorni prima della data di scadenza. Tuttavia, era permesso l'acquisto di valuta straniera senza limitazioni di tempo per effettuare i pagamenti degli interessi su tali finanziamenti.
  - A partire dal settembre 2002, l'acquisto, da parte di soggetti residenti, di valuta estera di importo superiore a 100.000 dollari al mese per determinati tipi di operazioni (incluse le operazioni immobiliari, gli investimenti in titoli e l'acquisto di travellers' cheque) doveva essere autorizzato dalla Banca Centrale. Successivamente, tale soglia è stata aumentata varie

volte e, al 30 giugno 2004, era di 2 milioni di dollari. Tuttavia, nel giugno 2004, tali restrizioni sono state temporaneamente allentate con riferimento agli investimenti finanziari effettuati prima del 31 dicembre 2004 da soggetti argentini del settore privato non finanziario, a condizione che i profitti di tali investimenti siano utilizzati per rimborsare certi debiti oggetto di operazioni di ristrutturazione (e nel rispetto di alcuni limiti, tra cui un limite massimo mensile di 40 milioni di dollari).

- Al 30 giugno 2004, gli stranieri residenti in Argentina potevano acquistare valuta estera fino ad un massimo di 5 mila dollari, tranne che per effettuare pagamenti di debiti contratti nell'ambito di operazioni di importazione, in occasione di pagamenti ricevuti nell'ambito di procedure fallimentari locali o di cessioni di investimenti finanziari, che erano soggetti ad un limite di 2 milioni di dollari.
- Al 30 giugno 2004 i beneficiari di trasferimenti di valuta dall'estero dovevano attendere 180 giorni prima di trasferire nuovamente tali importi all'estero, con l'eccezione di alcune operazioni commerciali e degli investimenti esteri diretti.

b.1.8.5 Inflazione

Prima dell'adozione del regime di Convertibilità, l'Argentina era caratterizzata da un elevato tasso di inflazione. Alla fine degli anni ottanta, il paese ha affrontato l'ultima crisi di iperinflazione, con un IPC (Indice dei prezzi al consumo) del 1.344% nel 1990. Le restrizioni imposte dal regime di Convertibilità posero fine a questa situazione. Nel 1996, la crescita annuale dell'IPC si arrestò sotto all'1%, e così quella dell'IPI (Indice dei Prezzi all'Ingrosso) nel 1997.

La contrazione economica, cominciata a partire dall'ultimo trimestre del 1998, ha causato, tuttavia, la deflazione dei prezzi. I prezzi all'ingrosso sono stati i primi ad essere toccati dalla deflazione, con un calo dell'IPI del 6,3%. Il fenomeno della deflazione ha interessato inizialmente il settore del commercio all'ingrosso, a seguito del calo mondiale dei prezzi dei prodotti primari, in particolare nel settore agricolo e industriale, in aggiunta ad una generale recessione economica.

I prezzi all'ingrosso sono cresciuti dell'1,2% nel 1999 e del 2,4% nel 2000 (a causa della forte crescita dell'economia brasiliana, che ha fatto lievitare la domanda di beni argentini, e un generale rialzo dei prezzi dei prodotti primari a livello mondiale). Il riemergere dell'inflazione sul mercato all'ingrosso nel 2000 è stato, tuttavia, di breve durata e l'IPI ha registrato una riduzione del 5,3% nel 2001.

I prezzi al consumo hanno iniziato a diminuire nel 1999, con un calo dell'IPC dell'1,8% nel 1999, dello 0,7% nel 2000 e dell'1,5% nel 2001, a causa principalmente dalla diminuzione della domanda da parte dei consumatori dovuta alla recessione.

La deflazione dei prezzi rispetto all'IPC ha aggravato ulteriormente la crisi economica argentina, scoraggiando i consumi e svalutando i salari. Ciò ha compromesso a sua volta la capacità dei creditori di ripagare i debiti, accrescendo il portafoglio di crediti in sofferenza del settore bancario.

La deflazione nei prezzi al consumo e al dettaglio è terminata nel 2002 con la svalutazione del Peso, che ha portato all'aumento dei prezzi dei beni importati. Il drastico aumento dei prezzi dei beni importati ha generato una pressione inflazionaria sull'economia argentina, provocando una crescita significativa dei prezzi al consumo e di quelli all'ingrosso. Nel 2002, l'IPC è aumentato del 41%, il IPI del 118%.

Nel corso del 2003, il tasso di inflazione si è stabilizzato principalmente per effetto dell'apprezzamento del Peso e di una politica fiscale prudente. Nel 2003, l'IPC è cresciuto del 3,7% e l'IPI del 2%, rispetto ai livelli registrati al 31 dicembre 2002. Durante i primi undici mesi del 2004, l'IPC è cresciuto del 5,2% e l'IPI del 6,9% comparato ai rispettivi livelli al 31 dicembre 2003. Tale incremento è dovuto al perdurante incremento dei consumi privati durante il 2004.

La seguente tabella riporta i tassi di inflazione nei periodi indicati:

Inflazione[(1)]
(variazione percentuale rispetto al periodo precedente, dove non specificato altrimenti)

	Indice dei prezzi al consumo	Indice dei prezzi all'ingrosso
1999	(1,8)%	1,2%
2000	(0,7)	2,4
2001	(1,5)	(5,3)
2002	41,0	118,0
2003	3,7	2,0
2004:		
Gennaio	0,4	(0,3)
Febbraio	0,1	1,4
Marzo	0,6	0,4
Aprile	0,9	0,8
Maggio	0,7	1,3
Giugno	0,6	0,2
Luglio	0,5	0,9
Agosto[(2)]	0,3	2,4
Settembre[(2)]	0,6	0,2
Ottobre[(2)]	0,4	0,6
Novembre[(2)]	0,0	(1,3)
primi undici mesi del 2004[(2)(3)]	5,2%	6,9%

(1) I dati annuali indicano l'inflazione annua accumulata. I dati mensili indicano l'inflazione del mese in questione, rapportata a quella del mese precedente.
(2) Dato preliminare.
(3) Variazione rispetto al 31 dicembre 2003.
Fonte: Ministero dell'Economia

b.1.8.6 Regolamentazione del settore finanziario

La Legge sulle Istituzioni Finanziarie conferisce alla Banca Centrale poteri significativi per la regolamentazione del settore finanziario. Tali poteri includono la facoltà di fissare requisiti minimi di capitale, di liquidità e di solvibilità, di approvare fusioni bancarie, di approvare alcuni aumenti di capitale e trasferimenti di azioni, di garantire e revocare licenze bancarie e di autorizzare lo stabilimento in Argentina di sedi secondarie di istituzioni finanziarie internazionali. La Banca Centrale inoltre verifica periodicamente le attività e le operazioni delle istituzioni finanziarie, richiedendo rapporti finanziari periodici, ed è autorizzata ad adottare regolamenti che perseguano gli obiettivi della Legge sulle Istituzioni Finanziarie.

La Banca Centrale regola il settore finanziario principalmente attraverso la Soprintendenza alle Istituzioni Finanziarie, che si occupa di dare attuazione alla legislazione argentina di settore, fissare requisiti finanziari e contabili applicabili al settore bancario, controllare e regolamentare le politiche di finanziamento delle istituzioni finanziarie e fissare le regole applicabili alla partecipazione delle istituzioni finanziarie al mercato dei cambi e all'emissione di obbligazioni e altri titoli.

Misure relative al settore finanziario adottate durante il regime di Convertibilità

Durante la liberalizzazione dell'economia negli anni novanta, il Governo ha varato riforme significative nel settore finanziario. Fra esse ricordiamo:

- la privatizzazione della maggior parte delle banche nazionali e di numerose banche provinciali;
- l'apertura del sistema finanziario agli investimenti esteri; e
- la fissazione di requisiti minimi di capitale e di liquidità.

A seguito della crisi di liquidità innescata dalla svalutazione del peso messicano nel 1994, il Governo ha varato altre misure al fine di accrescere la stabilità del sistema finanziario. Fra esse ricordiamo:

- la creazione di due fondi fiduciari, uno destinato a fornire liquidità e ad agevolare la privatizzazione delle banche provinciali, l'altro a finanziare le ristrutturazione o le fusioni di banche in difficoltà; e

- le modifiche alla Legge sulle Istituzioni Finanziarie, volte ad accrescere la possibilità per la Banca Centrale di ristrutturare la situazione debitoria delle banche in stato di difficoltà, attraverso la divisione delle attività tra due nuove entità, una che riceve le attività per poi essere venduta a terzi e l'altra che acquisisce tutte le passività per essere liquidata.

Misure adottate durante la crisi economica

Restrizioni ai prelevamenti bancari e dilazionamento dei depositi

A seguito delle riforme varate dal Governo prima del 1998, il sistema monetario e finanziario argentino, prima della crisi economica, aveva raggiunto una certa stabilità e forza ed è rimasto relativamente stabile anche durante i primi due anni di recessione. Tuttavia, con il peggiorare della crisi e l'aumento dei timori relativi ad una possibile svalutazione monetaria, la fiducia nel settore bancario e finanziario ha iniziato a diminuire, portando a un consistente ritiro dei depositi nel 2001. Al 31 dicembre 2001, i depositi totali (in Peso e in dollari) erano diminuiti del 23,2% rispetto al 31 dicembre 2000, minacciando la liquidità del sistema.

Per far fronte al rischio di collasso del sistema bancario, nel dicembre 2001 e nel febbraio 2002, il Governo ha imposto i seguenti rigidi limiti sui prelievi bancari:

- Il *"corralito"*. La prima serie di restrizioni sui depositi, nota come *corralito*, ha congelato tutti i depositi liberi in dollari e in Peso. Ai risparmiatori fu concesso di ritirare un massimo di 250 dollari o 250 Peso a testa alla settimana (in seguito il limite è stato elevato a 300 Peso alla settimana o 1.200 Peso al mese, salvo che per i conti di deposito sui quali veniva accreditato lo stipendio, soggetti al limite di 1.500 Peso al mese).
- Il *"corralón"*. La seconda serie di restrizioni sui depositi, nota come *corralon*, ha congelato e modificato la durata di tutti i depositi a termine di ammontare superiore a 3.000 Peso. Il Governo ha esteso la durata di tali depositi a termine e ordinato che fossero pagati a rate. I termini di pagamento sono stati modificati a seconda del valore dei depositi e della loro valuta. I depositi in dollari sono rimasti soggetti a periodi di pagamento più lunghi. Inoltre, con il *corralon*, il Governo ha convertito i depositi liberi superiori a un certo ammontare in depositi a termine.

Oltre al *corralito* e al *corralón*, il Governo ha imposto dei limiti alla concessione di finanziamenti, precludendo, per un breve periodo, alle banche la possibilità di concedere prestiti in Peso e esigendo che i prestiti superiori a 1000 dollari fossero accreditati su conti detenuti presso istituzioni finanziarie.

Le restrizioni imposte dal *corralito* e dal *corralón* hanno protetto le banche da ulteriori prelievi di massa e hanno ridotto le fughe di capitali. Tuttavia, tali interventi hanno altresì causato una drastica contrazione delle attività economiche e finanziarie nel paese, aggravando sensibilmente la crisi economica e alimentando un crescente disagio sociale e una crisi politica che ha avuto come conseguenza la fine del governo di De la Rùa.

La pesificazione

Durante il regime di Convertibilità, gran parte delle obbligazioni circolanti all'interno dell'economia argentina era espressa in dollari. Il collasso del regime di Convertibilità e la conseguente svalutazione del Peso hanno portato sull'orlo dell'insolvenza molti individui e numerose istituzioni che avevano debiti espressi in valuta estera in Argentina. Nel febbraio 2002, per far fronte a questa situazione, il Governo ha ordinato la pesificazione dell'economia, in particolare attraverso le misure di seguito descritte.

- *Conversione dei debiti.* Il Governo ha ordinato la conversione in Peso, al tasso di 1 Peso per 1 dollaro, di quasi tutti i debiti soggetti alla legge argentina e denominati in valuta estera nei confronti delle istituzioni finanziarie (tranne quelli detenuti da soggetti pubblici o altre istituzioni finanziarie). La conversione è stata soggetta ad adeguamenti basati sul *Coeficiente de Estabilización de Referencia* ("CER") o sul *Coeficiente de Variación Salarial* ("CVS"), ove applicabili, volti a riflettere l'inflazione.
- *Conversione dei depositi*. Il Governo ha ordinato anche la conversione di tutti i depositi in valuta estera in depositi in Peso al tasso di cambio di 1,40 Peso per 1 dollaro. Tale conversione è stata soggetta ad adeguamenti basati sul CER, volti a riflettere l'inflazione.
- Il Governo ha emesso un nuovo tipo di strumento finanziario a favore delle banche, noto come *Boden Compensation* (*Boden* 2007 e *Boden* 2012), con lo scopo di risarcirle delle perdite subite a causa della

differenza fra i loro attivi pesificati e le loro passività pesificate (meccanismo noto come "**pesificazione asimmetrica**").

- In aggiunta alla *Boden Compensation*, nel maggio 2002, il Governo ha emesso un nuovo tipo di obbligazioni (*Boden* 2012), noto come *Boden Coverage*, con lo scopo di risarcire le banche delle perdite subite (sulla base del loro bilancio al 31 dicembre 2001), per un valore pari alla differenza tra il valore delle passività in valuta estera non soggette alla pesificazione e il valore dei beni residui in valuta estera non soggetti alla pesificazione.
- Nell'ottobre del 2003, il Governo ha autorizzato l'emissione di un ulteriore *Boden (Boden* 2013) volto a risarcire le istituzioni finanziarie delle eventuali perdite subite (calcolate sulla base del bilancio al 31 dicembre 2001), pari alla eccedenza del valore delle loro passività indicizzate al CER, rispetto al valore delle loro attività, indicizzato al CVS, a condizione che la differenza fosse dovuta dall'utilizzo di tali indici. Al 31 dicembre 2003, nessun *Boden* di questo ultimo tipo era stato emesso.

I diversi tassi di cambio applicati alla conversione dei depositi e dei prestiti in valuta estera hanno provocato una netta diminuzione del valore dell'attivo delle banche rispetto al proprio passivo, causando così gravi danni alle banche. Tale disparità nel tasso di cambio, oltre all'aumento dei prestiti in sofferenza delle banche e alla diminuzione del valore delle obbligazioni statali detenute, ha portato gran parte del settore bancario a uno stato di virtuale insolvenza.

Contenzioso relativo alle misure restrittive sui prelievi e alla pesificazione. Nel 2002 le misure restrittive sui depositi bancari e la pesificazione degli stessi hanno spinto molti risparmiatori ad avviare migliaia di azioni giudiziarie innanzi ai tribunali argentini. Sono stati proposti due diversi tipi di azioni giudiziarie. Il primo tipo è stato proposto da risparmiatori che avevano rifiutato ogni misura indennitaria offerta dal Governo e/o dalle istituzioni finanziarie in relazione alle misure restrittive sui depositi bancari e alla pesificazione. In questi casi, gli attori hanno richiesto alle istituzioni finanziarie la restituzione del valore originario dei loro depositi. Un secondo gruppo di azioni giudiziarie è stato avviato da risparmiatori che, pur avendo accettato le misure indennitarie offerte dal Governo e/o dalle istituzioni finanziarie, hanno poi richiesto la differenza tra l'indennizzo offerto e la somma che avrebbero ottenuto se fossero stati applicati i tassi di cambio di mercato.

Entrambi i tipi di azioni sono state avviati, in molti casi, oltre che nei confronti delle istituzioni finanziarie, anche nei confronti del Governo, sulla base dell'asserita incostituzionalità delle misure restrittive sui depositi e della pesificazione. La maggior parte di questi procedimenti è stata avviata come *amparo*, cioè procedimenti sommari, permettendo al ricorrente di ottenere la restituzione di tutto il capitale o di parte di esso prima della decisione definitiva. In quasi nessuno dei casi in cui il ricorrente ha visto soddisfatta la propria richiesta economica, la parte condannata al pagamento è stata il Governo. Infatti, in quasi tutti i procedimenti, il pagamento è stato effettuato dall'istituzione finanziaria presso la quale i depositi erano detenuti. Al 30 giugno 2004, tramite queste azioni legali i ricorrenti avevano ottenuto dalle istituzioni finanziarie di cui erano clienti il pagamento di circa 19,8 miliardi di Peso.

L'1 febbraio 2002, la Corte Suprema argentina ha sancito l'incostituzionalità delle misure restrittive imposte ai prelievi sui depositi bancari in un caso riguardante un singolo risparmiatore che deteneva un deposito presso il *Banco de Galicia y Buenos Aires*. Il giorno seguente, il Governo ha sospeso per 180 giorni tutti i ricorsi contro il congelamento dei depositi, con una decisione ritenuta anch'essa incostituzionale dai ricorrenti.

Le sentenze sull'illegittimità delle restrizioni ai prelievi e l'incertezza sulle possibili ulteriori restrizioni che il Governo avrebbe potuto imporre hanno contribuito a rendere incerta la situazione del sistema bancario nel 2002. Il 5 marzo 2003, la Corte Suprema ha sancito l'incostituzionalità della conversione in Peso dei depositi in dollari e della sospensione per 180 giorni dei ricorsi giudiziari, con riferimento ai depositi effettuati nella provincia di San Luis presso il *Banco della Nación Argentina*. La sentenza ha previsto un periodo di 60 giorni in cui le parti dovevano trovare un accordo sul pagamento della somma stabilita dalla Corte. L'effetto di giudicato della sentenza rimane limitato alle parti in causa e non si estende ad altri procedimenti. Non vi sono state altre sentenze in linea con la decisione assunta in tale sentenza.

Il 13 luglio 2004 la Corte Suprema si è pronunciata in merito al caso di un titolare di un deposito bancario che aveva accettato a titolo di indennizzo del minor valore del suo deposito originariamente denominato in dollari uno strumento finanziario il cui valore era stato calcolato applicando il tasso di conversione ufficiale di 1,4 Peso più CER per 1 dollaro. Il ricorrente aveva chiesto di ottenere il pagamento della differenza tra la somma ricevuta a titolo di indennizzo e la somma che avrebbe ricevuto se per la conversione fosse stato utilizzato il più elevato tasso di cambio di mercato. La Corte ha rigettato la pretesa attrice. Prima di questa decisione, in casi simili, molti tribunali di grado inferiore si erano pronunciati in senso favorevole al ricorrente. In un caso più recente, tuttavia, la Corte

Suprema ha affermato la costituzionalità della pesificazione. Il 26 ottobre 2004, la Corte Suprema ha stabilito che il provvedimento di pesificazione dei depositi bancari è conforme alla Costituzione alla luce delle prevalenti condizioni economiche alla fine del 2001. Come nel caso della decisione *San Luis*, questa decisione produce i suoi effetti limitatamente alle parti in causa e non ha efficacia vincolante in altri procedimenti.

Nelle cause ancora pendenti il Governo sta difendendo la propria tesi secondo la quale le restrizioni ai prelievi e la pesificazione dei depositi erano risposte ragionevoli e necessarie alla crisi economica e finanziaria e ha proposto appello contro le decisioni che hanno invalidato tali misure.

Indennizzo per la pesificazione e il dilazionamento dei depositi

Per indennizzare i titolari di depositi per la pesificazione e l'estensione della loro durata, durante il 2002 e il 2003, il Governo ha concesso a tali soggetti l'opzione di scambiare, in due fasi distinte, i propri depositi soggetti ai nuovi termini di durata in strumenti finanziari, al fine di fornire maggiore liquidità al sistema finanziario. Nella prima fase, tali strumenti finanziari includevano:

- *Boden Depositor.* Obbligazioni governative (*Boden* 2005, *Boden* 2007, *Boden* 2012) con scadenza varia emesse in dollari o in Peso a seconda della valuta del deposito originale, che potevano essere utilizzate anche per effettuare alcune operazioni economiche, quali le compravendite immobiliari, l'acquisto di veicoli e le costruzioni edilizie, nonché per ripagare alcuni finanziamenti bancari o per pagare le imposte dovute al Governo.
- *Cedros.* Titoli negoziabili emessi da istituzioni finanziarie che incorporano il diritto su un deposito riscadenzato. Tali titoli possono essere utilizzati per ripagare alcuni finanziamenti bancari, non sono garantiti dallo Stato e sono negoziati sulla Borsa di Buenos Aires.

Nella seconda fase di questo scambio, tali strumenti finanziari includevano:

- *Boden Depositor.* Nella seconda fase, i titolari che durante la prima fase avevano ricevuto dei *Cedros* avevano la possibilità di scambiare tali *Cedros* con *Boden Depositor* emessi in dollari (*Boden* 2006 e *Boden* 2013) a condizioni finanziarie differenti rispetto a quelle della prima fase. I *Boden* 2006 e i *Boden* 2013 prevedevano per il titolare l'opzione di cedere all'istituzione finanziaria che deteneva il deposito originario il diritto a futuri pagamenti di capitale o interessi su tali obbligazioni a un prezzo di 1,40 Peso più il CER.
- *Titoli a scadenza fissa*. Titoli in Peso emessi da istituzioni finanziarie con un valore nominale pari al valore pesificato del deposito riscadenzato più il CER. Il Governo ha emesso un'opzione al fine di concedere ai titolari il valore in Peso più CER rispetto al pagamento di questi titoli.

L'allentamento delle restrizioni durante la ripresa economica

Nel novembre 2002, con l'aumento della domanda di Peso verificatasi durante l'autunno e il conseguente rallentamento della fuga di capitali dall'economia argentina e dal suo sistema bancario, il Governo ha potuto abolire tutte le restrizioni imposte sui prelievi.

Analogamente, nell'aprile 2003, ai titolari è stato permesso di ritirare le somme detenute in depositi a termine, alle seguenti condizioni:

- *Depositi originariamente denominati in Peso*. I titolari potevano liberamente ritirare i depositi originariamente denominati in Peso.
- *Depositi originariamente denominati in valuta estera.* I titolari dei depositi originariamente denominati in valuta estera e convertiti in Peso, a seconda del valore del deposito, avevano la possibilità di scegliere fra una combinazione di denaro contante, depositi a termine e obbligazioni statali.

Alcuni titolari hanno scelto di non ritirare i propri fondi detenuti nei depositi per mantenerne il valore originario nella valuta originaria nella speranza di poter presentare ricorso contro il Governo. Le restrizioni sui depositi non sono più in vigore.

b.1.8.7 Composizione del settore finanziario

Il numero di istituzioni finanziarie in Argentina è iniziato a diminuire con la crisi finanziaria del 1981, per calare più bruscamente alla fine degli anni novanta, quando si è verificato un significativo consolidamento nel settore, in risposta alla crisi di liquidità innescata dalla svalutazione del peso messicano nel 1994. A seguito dell'ondata di privatizzazioni effettuate alla fine degli anni novanta, al 31 dicembre 2003, soltanto 15 di tali istituzioni erano controllate dallo stato. Dopo l'apertura del settore bancario agli investimenti esteri effettuata nel 1995, un numero sempre crescente di banche operanti in Argentina era controllata da stranieri. Al 31 dicembre 1999, 46 delle 116 istituzioni costituenti il settore bancario erano controllate da stranieri.

Dall'1 gennaio 1999 al 31 dicembre 2003, il numero di istituzioni finanziarie in Argentina è diminuito a causa della crescita dei prestiti non rimborsati dovuta alla recessione, della crisi di liquidità innescata dai rilevanti prelievi operati nel 2001 e dalle misure imposte dal Governo al fine di regolamentare il settore finanziario durante e dopo il collasso del regime di Convertibilità. Al 31 dicembre 2003, le istituzioni finanziarie attive in Argentina erano 96, di cui 40 controllate da stranieri.

Le seguenti tabelle riportano il numero delle istituzioni finanziarie operanti in Argentina alle date indicate:

Numero delle istituzioni finanziarie operanti nel sistema finanziario, suddivise per tipo

	al 31 dicembre				
	1999	**2000**	**2001**	**2002**	**2003**
Banche pubbliche[1]	16	14	13	16	15
Banche private	76	75	71	62	60
Entità finanziarie diverse dalle banche	24	24	22	21	21
Totale	116	113	106	99	96

(1) Banche nazionali, provinciali e municipali.
Fonte: Banca Centrale

Numero di istituzioni finanziarie operanti nel sistema finanziario, nazionali ed estere

	al 31 dicembre				
	1999	**2000**	**2001**	**2002**	**2003**
Istituzioni nazionali[1]	70	63	57	57	56
Istituzioni di proprietà estera[2]	46	50	49	42	40
Totale	116	113	106	99	96

(1) Include le banche pubbliche, le banche private e altre istituzioni finanziarie (quali le cooperative di credito).
(2) Include banche straniere private e altre istituzioni finanziarie straniere diverse dalle banche.
Fonte: Banca Centrale

Attività e passività del sistema finanziario

Le seguenti tabelle riportano le attività e le passività del sistema finanziario argentino alle date indicate:

Totale delle attività e delle passività del sistema finanziario divise per tipo di istituzione (in milioni di Peso)

	al 31 dicembre				
	1999	**2000**	**2001**	**2002**	**2003**
Banche pubbliche [1]					
Attività	Ps. 41.925	Ps. 41.985	Ps. 39.337	Ps. 71.147	Ps. 74.801
Passività	38.111	37.695	35.197	61.745	67.539
Netto	3.814	4.290	4.140	9.402	7.262
Banche private					
Attività	108.542	119.133	82.645	114.617	109.426
Passività	96.247	106.975	71.168	98.980	94.860
Netto	12.295	12.158	11.477	15.637	14.566
Entità finanziarie diverse dalle banche					
Attività	2.349	2.362	1.999	1.778	1.677

Passività	1.880	1.808	1.332	726	679
Netto	468	554	667	1.053	998
Attività e passività totali					
Attività	152.815	163.480	123.981	187.542	185.904
Passività	136.238	146.478	107.698	161.451	163.078
Netto totale	Ps. 16.577	Ps. 17.002	Ps. 16.283	Ps. 26.091	Ps. 22.826

(1) Banche nazionali, provinciali e municipali.
Fonte: Banca Centrale

Totale delle attività e delle passività del sistema finanziario divise per tipo di istituzione (variazione percentuale rispetto al periodo precedente)

	al 31 dicembre				
	1999	**2000**	**2001**	**2002**	**2003**
Banche pubbliche [1]					
Attività	(5,9)%	0,1%	(6,3)%	80,9%	5,1%
Passività	0,4	(1,1)	(6,6)	75,4	9,4
Netto	(42,4)	12,5	(3,5)	127,1	(22,8)
Banche private					
Attività	10,6	9,8	(30,6)	38,7	(4,5)
Passività	8,8	11,1	(33,5)	39,1	(4,2)
Netto	(26,7)	(1,1)	(5,6)	36,2	(6,8)
Entità finanziarie diverse dalle banche					
Attività	21,7	0,6	(15,4)	(11,0)	(5,7)
Passività	20,3	(3,8)	(26,3)	(45,5)	(6,5)
Netto	27,5	18,3	20,3	57,9	(5,2)
Attività e passività totali					
Attività	5,6	7,0	(24,2)	51,3	(0,9)
Passività	6,5	7,5	(26,5)	49,9	1,0
Netto totale	(0,7)%	2,6%	(4,2)%	60,2%	(12,5)%

(1) Banche nazionali, provinciali e municipali.
Fonte: Banca Centrale

Attivo

Il totale dell'attivo del sistema finanziario è cresciuto da 144,7 miliardi di Peso al 31 dicembre 1998 a 152,8 miliardi di Peso al 31 dicembre 1999 e a 163,5 miliardi di Peso al 31 dicembre 2000.

Nel 2001, il totale dell'attivo del sistema finanziario è diminuito del 24,2%, scendendo a 124,0 miliardi di Peso e i prestiti concessi al settore privato si sono ridotti significativamente. Tale diminuzione è stata provocata dalla ridotta liquidità delle banche, dovuta ai prelievi dai depositi, alla minore domanda di credito, all'aumento significativo dei tassi di prestito interbancario, causato, a sua volta, dalla fuga di capitali dall'Argentina e dalla contrazione della base monetaria. Essa rifletteva, inoltre, il maggiore rischio associato ai finanziamenti dovuto alla recessione e alla crescita del timore di un'imminente svalutazione. Inoltre, una parte consistente delle obbligazioni e dei finanziamenti detenuti dalle istituzioni finanziarie era espressa in dollari, con un conseguente elevato rischio di mancato pagamento in caso di svalutazione del Peso.

Nel 2002, l'attivo totale del sistema finanziario (in dollari) è diminuito del 55%, (scendendo a 55,8 miliardi di dollari), a causa dell'effetto combinato della pesificazione dei finanziamenti e delle obbligazioni statali imposta dal Governo e della svalutazione del Peso. Misurato in Peso, l'attivo totale del sistema finanziario è cresciuto tuttavia fino a 187,5 miliardi di Peso.

Nel 2003, l'attivo totale del sistema finanziario (misurato in dollari) è cresciuto dello 0,9%, fino a raggiungere i 63,4 miliardi di dollari. In Peso, l'attivo totale è calato invece dello 0,9%, da 187,5 miliardi (al 31 dicembre 2002) a 185,9 miliardi (al 31 dicembre 2003). Questa contrazione è stata causata anche dalla diminuzione del credito concesso al settore privato non finanziario, attribuibile alle misure adottate dal Governo a seguito della pesificazione e della svalutazione, tra cui l'adeguamento al CER di una parte dei debiti esistenti concessi al settore pubblico non finanziario, effettuato nell'agosto del 2002, nonché la facoltà concessa fino al maggio 2002 di utilizzare strumenti finanziari emessi dal Governo per effettuare certi pagamenti relativi a debiti scaduti e la facoltà di utilizzare *Cedros o Boden Depositor* per pagare alcuni debiti nei confronti delle istituzioni finanziarie.

Portafoglio prestiti e profilo di rischio

A partire dal 1999, il valore del credito concesso al settore privato non finanziario ha iniziato a diminuire a causa della riduzione della domanda di finanziamenti dovuta alla recessione economica e all'aumento dei tassi di interesse. Al 31 dicembre 1999, il valore del credito concesso al settore privato non finanziario ammontava a 68 miliardi di Peso, con una diminuzione del 2,2% rispetto al 31 dicembre 1998. Questa tendenza è continuata nel 2000 e ha accelerato nel 2001, con il peggioramento della recessione e l'ulteriore aumento dei tassi di interesse. In quegli anni, l'accresciuto rischio di inadempimento e i timori di svalutazione del Peso hanno fatto calare ulteriormente l'ammontare dei prestiti concessi al settore privato non finanziario. Al 31 dicembre 2000, il valore del credito concesso al settore privato non finanziario era calato del 5,2% rispetto al 31 dicembre 1999 attestandosi a quota 64,5 miliardi di Peso e al 31 dicembre 2001, risultava diminuito del 19,4% rispetto al 2000 e pari a 52 miliardi di Peso.

Nel 1999 e nel 2000, il livello totale del credito accordato dal sistema finanziario argentino è rimasto relativamente costante, mentre la riduzione del credito al settore privato non finanziario è stata causata dal maggiore credito concesso al settore pubblico. Nel 1999, il credito totale è salito dello 0,8%, raggiungendo 77,7 miliardi di Peso, mentre nel 2000 è sceso del 2,0%, fino a quota 76,2 miliardi di Peso. Nel 2001, tuttavia, il credito totale si è ridotto del 7,8% a quota 70,2 miliardi, nonostante la significativa crescita del credito concesso al settore pubblico durante lo stesso anno.

Nel 2002, in seguito alla stagnazione economica, il valore del credito concesso al settore privato non finanziario è diminuito del 26%, fino a 38,5 miliardi di dollari. Questa diminuzione è stata dovuta in parte ai pagamenti effettuati in quell'anno relativi a finanziamenti concessi in precedenza. Inizialmente, nel febbraio 2002, il Governo ha annunciato che il valore di una parte dei finanziamenti concessi al settore privato non finanziario sarebbe stato adeguato al CER. Dopo l'annuncio di tale adeguamento, i debitori interessati, prevedendo che, l'ammontare delle somme dovute sarebbe aumentato di conseguenza, hanno iniziato ad effettuare i pagamenti ad un ritmo più intenso. In seguito, fino al maggio 2002, ai debitori è stato concesso di utilizzare obbligazioni governative per pagare i propri debiti scaduti. Inoltre, dopo l'emissione da parte delle banche dei *Cedros*, offerti in cambio dei depositi riscadenzati e dopo l'emissione da parte del Governo dei *Boden Depositor,* offerti come corrispettivo per l'estensione della durata dei depositi, ai titolari di tali titoli è stato concesso di utilizzarli per pagare alcuni debiti nei confronti delle istituzioni finanziarie.

Nel 2003 il valore del credito concesso al settore privato non finanziario ha continuato a diminuire per i medesimi fattori che ne avevano causato la diminuzione nel 2002. Tuttavia, tale diminuzione è stata in parte compensata da una crescita della domanda interna, che ha portato ad un aumento dei prestiti concessi ai privati e dei prestiti a breve termine concessi alle imprese, e, in parte, dalla stabilizzazione del valore del Peso, che, unitamente alla creazione di un nuovo strumento di prestito adeguato al CER, ha contribuito a ridurre la sfiducia della banche nella concessione di finanziamenti (provocando così una diminuzione dei tassi di interesse).

Nel 2002, nonostante la diminuzione del credito concesso al settore privato non finanziario, il valore totale del credito concesso è cresciuto del 3,8% fino a 72,8 miliardi di Peso a causa del notevole incremento del credito concesso al settore pubblico. Nel 2003, il credito totale è sceso del 19,3%, a 58,8 miliardi di Peso, a seguito della riduzione del credito concesso sia al settore privato che a quello pubblico.

Tra il 1999 e il 2001, mentre l'ammontare del credito concesso al settore privato non finanziario è diminuito, quello del credito concesso al settore pubblico è cresciuto. Questa tendenza rifletteva la crescente richiesta di credito da parte del Governo necessario a finanziare il disavanzo fiscale, in un contesto in cui, a causa dei crescenti timori di inadempimento da parte del Governo, le fonti estere di finanziamento si erano fatte sempre più scarse. L'ammontare del credito concesso al settore pubblico è cresciuto del 27,4% nel 1999 (attestandosi a 12,1 miliardi di Peso), del 25,2% nel 2000 (attestandosi a 15,2 miliardi di Peso) e del 49,6% nel 2001 (attestandosi a 22,7 miliardi di Peso). Nel 2002, a causa dell'insolvenza del Governo, l'ammontare del credito concesso al settore pubblico è aumentato del 95,4%, raggiungendo i 44,3 miliardi di Peso, costituiti principalmente da finanziamenti concessi da banche controllate dallo stato per finanziare il disavanzo pubblico. Nel 2003, l'ammontare del credito concesso al settore pubblico è diminuito del 24,6%, raggiungendo i 33,4 miliardi di Peso, a seguito del raggiungimento di un avanzo fiscale da parte del Governo.

Nel 2003, la ripresa dell'economia e la stabilizzazione dei tassi di cambio hanno avuto un effetto positivo sui rischi relativi agli attivi patrimoniali del sistema finanziario determinando una percentuale di crediti classificati come irrecuperabili inferiore all'1%.

Durante i primi sei mesi del 2004, l'ammontare complessivo del credito è cresciuto del 10,6%, attestandosi a 65,0 miliardi di Peso. Tra il 30 giugno e il 30 settembre 2004, l'ammontare complessivo del credito è cresciuto del

3,9%, attestandosi a 67,5 miliardi di Peso. L'ammontare dei finanziamenti concessi al settore pubblico non finanziario è cresciuto del 4,4% tra il 31 dicembre 2003 e il 30 giugno 2004 ma è diminuito dello 0,6% tra il 30 giugno 2004 e il 30 settembre 2004. L'ammontare dei finanziamenti concessi al settore privato non finanziario è cresciuto del 10,9% nei primi sei mesi del 2004 ed è cresciuto del 6,2% tra il 30 giugno 2004 e il 30 settembre 2004.

Le seguenti tabelle illustrano i dati relativi ai crediti per finanziamenti detenuti dal sistema finanziario e suddivisi per tipo di istituzione finanziaria erogante, alle date indicate.

Crediti esistenti per tipo di istituzioni finanziarie
(in milioni di Peso)

	al 31 dicembre				
	1999	**2000**	**2001**	**2002**	**2003**
Banche pubbliche[1]	Ps. 22.060	Ps. 21.700	Ps. 20.388	Ps. 28.429	Ps. 18.180
Banche private	53.732	52.707	48.293	43.958	40.126
Istituzioni finanziarie diverse dalle banche	1.907	1.745	1.495	453	494
Totale	Ps. 77.699	Ps. 76.152	Ps. 70.176	Ps. 72.840	Ps. 58.800

(1) Banche nazionali, provinciali e municipali.
Fonte: Banca Centrale

Crediti esistenti per tipo di istituzioni finanziarie
(percentuale del totale)

	al 31 dicembre				
	1999	**2000**	**2001**	**2002**	**2003**
Banche pubbliche[1]	28,4%	28,5%	29,1%	39,0%	30,9%
Banche private	69,2	69,2	68,8	60,4	68,2
Istituzioni finanziarie diverse dalle banche	2,5	2,3	2,1	0,6	0,8
Totale	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

(1) Banche nazionali, provinciali e municipali.
Fonte: Banca Centrale

Destinazione dei crediti esistenti suddivisi per settore
(in milioni di Peso)

	al 31 dicembre				
	1999	**2000**	**2001**	**2002**	**2003**
Settore pubblico non finanziario	Ps. 12.110	Ps. 15.165	Ps. 22.689	Ps. 44.337	Ps. 33.430
Settore finanziario (pubblico e privato)	3.779	3.650	2.617	1.985	1.485
Settore privato non finanziario	68.016	64.497	51.994	38.470	33.069
Riserve per crediti a rischio	(6.206)	(7.160)	(7.125)	(11.952)	(9.185)
Totale	Ps. 77.699	Ps. 76.152	Ps. 70.176	Ps. 72.840	Ps. 58.800

Fonte: Banca Centrale

Destinazione dei crediti esistenti suddivisi per settore
(variazione percentuale rispetto all'anno precedente)

	al 31 dicembre				
	1999	**2000**	**2001**	**2002**	**2003**
Settore pubblico non finanziario	27,4%	25,2%	49,6%	95,4%	(24,6)%
Settore finanziario (pubblico e privato)	5,5	(3,4)	(28,3)	(24,2)	(25,2)
Settore privato non finanziario	(2,2)	(5,2)	(19,4)	(26,0)	(14,0)
Riserve per crediti a rischio	12,4	15,4	(0,5)	67,7	(23,2)
Totale	0,8%	(2,0)%	(7,8)%	3,8%	(19,3)%

Fonte: Banca Centrale

Classificazione di rischio delle attività aggregate del sistema finanziario per tipo di istituzione (in percentuale dei crediti totali, al 31 dicembre 2003)

	Banche pubbliche	Banche private	Entità non bancarie	Compagnie finanziarie	Cooperative di credito	Sistema finanziario
Categoria di rischio						
Corrente [1]	73,0%	78,8%	81,6%	81,5%	85,0%	77,0%
Potenzialmente problematica:						
Sotto osservazione e pagamenti inadeguati [2]	5,4	5,2	3,6	3,6	3,2	5,2
In negoziazione o ristrutturazione[3]	2,3	4,6	2,7	2,6	4,7	3,9
Problematico[4]	4,6	6,8	2,6	2,6	3,0	6,0
Insolvente [5]	14,2	4,4	9,4	9,6	3,8	7,6
Irrecuperabile[6]	0,5	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3
Totale	100%	100%	100%	100%	100%	100%

(1) Crediti in cui la situazione finanziaria del debitore dimostra la sua capacità di adempiere agli obblighi finanziari. La Soprintendenza delle Istituzioni Finanziarie chiede una riserva per perdita su crediti dell'1% per i crediti correnti (garantiti e non garantiti).

(2) Crediti in cui la situazione finanziaria del debitore dimostra la sua capacità di adempiere attualmente agli obblighi finanziari, pur sussistendo circostanze esterne che, se non corrette, potrebbero compromettere la sua capacità di adempimento in futuro. Per tali crediti, la Soprintendenza delle Istituzioni Finanziarie chiede una riserva per perdita su crediti del 3% (con garanzie) o del 5% (senza garanzie).

(3) Crediti a debitori che hanno intrapreso negoziati per la ristrutturazione entro 60 giorni dalla loro dichiarazione di incapacità di adempiere ad alcuni obblighi finanziari. Per tali crediti, la Soprintendenza delle Istituzioni Finanziarie chiede una riserva per perdita su crediti del 6% (con garanzie) o del 12% (senza garanzie).

(4) Crediti per cui l'incapacità del debitore di adempiere agli obblighi finanziari comporterebbe danni significativi per il creditore. Per tali crediti, la Soprintendenza delle Istituzioni Finanziarie chiede una riserva per perdita su crediti del 12% (con garanzie) o del 25% (senza garanzie).

(5) Crediti con alta probabilità che il debitore divenga insolvente nell'adempimento dei propri obblighi finanziari. Per tali crediti, la Soprintendenza delle Istituzioni Finanziarie chiede una riserva per perdita su crediti del 25% (con garanzie) o del 50% (senza garanzie).

(6) Crediti per cui la situazione finanziaria del debitore indica che vi sono scarse probabilità che le somme ancora dovute possano essere recuperate Per tali crediti, la Soprintendenza delle Istituzioni Finanziarie chiede una riserva per perdita su crediti del 50% (con garanzie) o del 100% (senza garanzie).

Fonte: Banca Centrale

I depositi

Il valore complessivo dei depositi è aumentato del 4,2% nel 1999, raggiungendo gli 81,6 miliardi di Peso, e del 6,1% nel 2000, raggiungendo gli 86,6 miliardi di Peso, a dimostrazione di una continua fiducia dei risparmiatori nella stabilità del sistema finanziario, nonostante la contrazione economica. Nel 1999 e 2000, i depositi liberi del settore privato non finanziario e i conti di risparmio sono diminuiti, mentre i depositi a termine sono aumentati, perché i risparmiatori cercavano di ottenere un maggiore rendimento dai loro depositi.

Nel 2001, tuttavia, il valore dei depositi totali detenuti presso le banche è diminuito del 23,2% fino a 66,4 miliardi di Peso, per effetto dei massicci prelievi effettuati per il timore di una possibile svalutazione del Peso. Questo fenomeno ha minacciato la liquidità del sistema bancario e ha obbligato il Governo ad adottare restrizioni ai prelievi dai depositi tra la fine del 2001 e l'inizio del 2002. Per una descrizione di tali restrizioni, si veda *"Misure adottate durante la crisi economica"* al paragrafo b.1.8.6. A partire dal 2001, il valore dei depositi del settore privato non finanziario effettuati su conti a termine ha cominciato a diminuire, non appena i titolari dei conti iniziarono a ritirare i propri risparmi per il clima di crescente sfiducia nella stabilità del sistema finanziario. La significativa crescita dei depositi liberi e dei conti di risparmio registrata nel 2001 indicava la preferenza per i conti con caratteristiche di semplicità e liquidità rispetto ai depositi a termine.

Durante la prima metà del 2002, nonostante le restrizioni ai prelievi bancari, il valore dei depositi ha continuato a scendere, seppure più lentamente. Tuttavia, durante la seconda metà dell'anno, quando il tasso di cambio Peso/dollaro e il tasso di inflazione si sono stabilizzati, il livello dei depositi ha iniziato nuovamente a salire, anche grazie ai seguenti fattori:

- gli alti tassi di interesse pagati dalle banche sui depositi, per cercare di mantenere una certa liquidità; e
- i bassi tassi di interesse pagati negli Stati Uniti e in altri paesi, che scoraggiavano i trasferimenti di fondi all'estero.

Nel novembre 2002, il miglioramento delle condizioni dell'economia ha permesso al Governo di iniziare ad eliminare le restrizioni ai prelievi bancari. Al 31 dicembre 2002, i depositi totali detenuti presso le banche in Argentina ammontavano a 75 miliardi di Peso, con una crescita del 12,9% rispetto ai 66,4 miliardi di Peso del 31 dicembre 2001. Nel 2002, la preferenza dimostrata dal settore privato non finanziario per conti di deposito con un maggior livello di liquidità si è tradotta in un declino dei depositi a termine, mentre il valore complessivo dei depositi è cresciuto del 7,2%. Tale incremento, attribuibile alla rinnovata fiducia nel tasso di cambio Peso/dollaro, al tasso di inflazione e allo stato complessivo del sistema finanziario, è stato in parte mitigato dall'utilizzo dei depositi (sotto forma di *Cedros* emessi dalle banche) per pagare i debiti nei confronti delle banche e dallo scambio di depositi con i *Boden Depositor* emessi dal Governo.

Nel 2003, con l'avvio della ripresa economica in Argentina, l'apprezzamento del Peso, la riduzione dell'inflazione e la maggiore liquidità del sistema finanziario, si è verificato un aumento del valore complessivo dei depositi. Al 31 dicembre 2003, tale valore ammontava a 93 miliardi di Peso, con un incremento del 24% rispetto ai 75 miliardi di Peso registrati al 31 dicembre 2002. Nel 2003, il valore di tutti i depositi del settore privato non finanziario è cresciuto, trainato dalla crescita del 69% dei conti a termine e del 78% dei conti di risparmio, a dimostrazione della rinnovata fiducia degli investitori nel sistema finanziario e in prodotti finanziari a più lunga scadenza.

Durante i primi sei mesi del 2004, il valore complessivo dei depositi detenuti presso le banche argentine è cresciuto del 18%, attestandosi a 109,8 miliardi di Peso. Il valore dei depositi del settore pubblico non finanziario è cresciuto dell'81,1% e quello dei depositi del settore privato non finanziario è cresciuto del 5,3% durante tale periodo. L'incremento nel valore dei depositi del settore privato non finanziario ha riflesso l'incremento del 14,6% registrato dai depositi a vista e l'incremento del 31,6% registrato dai conti di risparmio. Il valore dei depositi a termine, tuttavia, è diminuito del 2,4% durante tale periodo. Durante il terzo trimestre del 2004, il valore totale dei depositi è cresciuto del 2,6%, attestandosi a 112,6 miliardi di dollari. Durante tale periodo, il valore dei depositi del settore pubblico non finanziario è cresciuto dell'11,1% e quello dei depositi del settore privato non finanziario è diminuito dello 0,5%.

Le seguenti tabelle riportano i dati relativi al totale dei depositi del settore finanziario alle date indicate:

Depositi per tipo di istituzioni finanziarie
(in milioni di Peso)

	al 31 dicembre				
	1999	**2000**	**2001**	**2002**	**2003**
Banche pubbliche[1]	Ps. 26.946	Ps. 28.498	Ps. 21.454	Ps. 32.851	Ps. 44.860
Banche private	54.275	57.679	44.767	41.954	47.943
Istituzioni finanziarie diverse dalle banche	352	393	226	196	216
Totale	81.573	86.570	66.447	75.001	93.019

(1) Banche nazionali, provinciali e municipali.
Fonte: Banca Centrale

Depositi per tipo di istituzioni finanziarie
(in percentuale rispetto al totale)

	al 31 dicembre				
	1999	**2000**	**2001**	**2002**	**2003**
Banche pubbliche[1]	33,0%	32,9%	32,3%	43,8%	48,2%
Banche private	66,5	66,6	67,4	55,9	51,5
Istituzioni finanziarie diverse dalle banche	0,4	0,5	0,3	0,3	0,2
Totale	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

(1) Banche nazionali, provinciali e municipali.
Fonte: Banca Centrale

Depositi per settore e tipo di depositi
(in milioni di Peso)

	Al 31 dicembre				
	1999	**2000**	**2001**	**2002**	**2003**
Settore pubblico non finanziario	Ps. 7.244	Ps. 7.289	Ps. 4.327	Ps. 8.497	Ps. 16.087
Settore finanziario (pubblico e privato)	290	670	352	289	652
Settore privato non finanziario	74.039	78.611	61.768	66.215	76.281
Depositi liberi	6.492	6.458	13.267	15.913	20.746
Conti di risparmio	12.960	12.944	15.363	6.019	10.722
Depositi a termine	51.529	56.011	28.717	19.674	33.208
Altri	3.058	3.197	4.422	24.609	11.604
Depositi totali	Ps. 81.573	Ps. 86.570	Ps. 66.447	Ps. 75.001	Ps. 93.019

Fonte: Banca Centrale

Depositi per settore e tipo di depositi
(differenza in percentuale rispetto all'anno precedente)

	1999	**2000**	**2001**	**2002**	**2003**
Settore pubblico non finanziario	(10,5)%	0,6%	(40,6)%	96,4%	89,3%
Settore finanziario (pubblico e privato)	(22,3)	130,8	(47,4)	(17,9)	125,5
Settore privato non finanziario	6,0	6,2	(21,4)	7,2	15,2
Depositi liberi	(5,7)	(0,5)	105,4	19,9	30,4
Conti di risparmio	(1,0)	(0,1)	18,7	(60,8)	78,1
Depositi a termine	9,2	8,7	(48,7)	(31,5)	68,8
Altri	14,2	4,6	38,3	456,5	(52,8)
Depositi totali	4,2%	6,1%	(23,2)%	12,9%	24,0%

Fonte: Banca Centrale

b.1.8.8 Tassi di interesse

Tassi di interesse sui prestiti bancari

Nel 1999, i tassi di interesse sono cresciuti per effetto della diminuzione degli investimenti netti nell'economia argentina e delle conseguenze negative che questa diminuzione ha avuto sulla base monetaria nazionale e sulla disponibilità di credito. Nel 1999, il tasso di riferimento sui finanziamenti a 30 giorni denominati in Peso e in dollari ha raggiunto, rispettivamente, l'11% e il 9,1%, rispetto al 10,7% e 9% del 1998. Nel 1999, i tassi sui prestiti interbancari denominati in Peso e in dollari hanno raggiunto, rispettivamente, il 7% e il 6,1%, rispetto al 6,8% e al 6,6% del 1998.

I tassi di interesse sono diminuiti leggermente durante la prima metà del 2000, grazie alla breve fase di stabilizzazione dell'economia argentina dovuta alla ripresa dell'economia brasiliana. Tuttavia, nella seconda metà del 2000, i tassi di interesse hanno iniziato nuovamente a crescere, a causa della continua diminuzione degli investimenti esteri. Nel 2000, i tassi di riferimento sui depositi a 30 giorni denominati in Peso e in dollari erano dell'11,1% e del 9,7%, rispettivamente, mentre i tassi sui prestiti interbancari denominati in Peso e in dollari erano dell'8,2% e del 7,6%, rispettivamente.

Nel 2001, i tassi di interesse sono aumentati nuovamente a causa dei timori di svalutazione del Peso e della diminuzione della fiducia nelle possibilità del Governo di ripagare il proprio debito in valuta estera. Nel 2001, i tassi di riferimento sui prestiti a 30 giorni denominati in Peso e in dollari hanno raggiunto il 26,5% e il 17,7%, rispettivamente, e i tassi di interesse sui prestiti interbancari denominati in Peso e in dollari si sono attestati al 20,7% e 12,8%, rispettivamente.

Per gran parte del 2002, non vi erano tassi di interesse rappresentativi, a causa del blocco dei depositi e della fase di stagnazione delle attività di finanziamento, nonostante i dati relativi al 2002 indichino una continua crescita dei tassi. Nel 2002 i tassi di riferimento sui prestiti a 30 giorni denominati in Peso e in dollari hanno raggiunto il 53% e il 20,6%, rispettivamente, mentre i tassi di interesse sui prestiti interbancari denominati in Peso e in dollari hanno raggiunto il 41,4% e l'11%. Nel 2002, l'aumento generalizzato dei tassi di interesse, nonostante il

maggior livello di credito concesso dalla Banca Centrale al sistema bancario e l'incremento della base monetaria, è stato dovuto al crescente rischio di insolvenza legato all'incerta situazione economica del paese e al tentativo delle banche di trattenere i depositi offrendo interessi più elevati.

Nel 2003, i tassi di interesse sono diminuiti significativamente a causa dei seguenti fattori:

- l' effetto combinato dell'apprezzamento del Peso e della stabilizzazione del tasso di inflazione. Infatti, la crescita delle aspettative relative a un ulteriore aumento del valore del Peso, sia rispetto ad altre valute sia in termini di potere di acquisto interno, ha provocato una diminuzione del costo del denaro;
- la maggiore liquidità del sistema bancario, dovuta principalmente all'aumento del valore dei depositi; e
- il miglioramento delle condizioni economiche registrato nel 2003.

Nel 2003, il tasso medio di riferimento sui finanziamenti a 30 giorni denominati in Peso è sceso al 19,1% mentre quello interbancario sui prestiti denominati in Peso al 3,8%. Tale andamento è continuato durante i primi sei mesi del 2004, in cui il tasso medio di riferimento sui finanziamenti denominati in Peso è sceso al 7,7% e quello interbancario sui prestiti denominati in Peso all'1,8%.

La seguente tabella riporta le informazioni relative ai tassi di interesse medi sui finanziamenti bancari per i periodi indicati:

Tassi di interesse sui prestiti bancari

	al 31 dicembre					primo semestre al 30 giugno
	1999	2000	2001[(1)]	2002	2003	2004
Valuta nazionale:						
Interbancario (2)	7,0%	8,2%	20,7%	41,4%	3,8%	1,8%
Base (3)	11,0	11,1	26,5	53,0	19,1	7,7
Valuta estera						
Interbancario (2)	6,1	7,6	12,8	11,0	1,7	2,0
Base (3)	9,1	9,7	17,7	20,6	n/d	n/d

(1) Dati pubblicati dalla Banca Centrale al 30 novembre 2001, riferiti solo al 2001.
(2) Tasso interbancario medio.
(3) Riferito al tasso base a 30 giorni.
Fonte: Banca Centrale

Tassi di interesse sui depositi

Tra il 1999 e il 2003, i tassi di interesse sui depositi hanno generalmente seguito l'andamento dei tassi di interesse sui finanziamenti. Tra il 1999 e il 2001 le banche sono state costrette a offrire tassi di interesse più elevati per attrarre i depositi, poiché il timore della svalutazione e l'incremento dei tassi di interesse offerti negli Stati Uniti spingevano gli investitori a ritirare i propri depositi sui conti argentini. Il tasso medio pagato sui depositi denominati in Peso è passato dal 6,2% del 1999 al 9,4% del 2001, mentre il tasso medio sui depositi in valuta estera è salito, nello stesso periodo, dal 5,9% al 7,4%.

Nel 2002, i tassi sui depositi in Peso hanno continuato a crescere perché le banche hanno cercato di attrarre depositi, nonostante le restrizioni imposte dal Governo sull'accesso ai conti bancari. Il tasso medio sui depositi liberi denominati in Peso è cresciuto, nel 2002, al 32% e quello sui depositi a termine denominati in Peso al 39,3%. Il tasso sui depositi denominati in valuta estera è sceso, nel 2002, al 4,2%.

Nel 2003, i tassi di interesse sono diminuiti, principalmente a causa del nuovo aumento dei depositi, dovuto alla rinnovata fiducia nel settore bancario e nella stabilità del tasso di cambio del Peso. Nel 2003, il tasso medio sui depositi denominati in Peso è sceso al 7,9% e quello sui depositi denominati in valuta estera allo 0,9%.

Durante la prima metà del 2004 i tassi di interesse hanno continuato a diminuire. Durante tale periodo il tasso di interesse medio sui depositi a termine denominati in Peso è stato del 2,6% mentre il tasso di interesse medio per i conti corrente è stato dello 0,7%. Per i depositi denominati in dollari, il tasso medio di interesse a termine ha raggiunto lo 0,6%, mentre per i conti correnti è stato pari allo 0,1%.

La seguente tabella illustra le informazioni relative ai tassi di interesse medi sui depositi bancari per i periodi indicati:

Tassi di interesse sui depositi
(tassi di interesse nominali annuali)

	al 31 dicembre					primo semestre al 30 giugno
	1999	**2000**	**2001**	**2002**	**2003**	**2004**
Valuta nazionale:						
Depositi di risparmio	2,9%	2,8%	3,1%	6,4%	1,3%	0,7%
Depositi a termine [1]	8,3	8,5	16,3	39,3	10,5	2,5
Tasso medio di interesse sui depositi[2]	6,2	6,2	9,4	32,0	7,9	1,9
LEBAC[3]	n/d	n/d	n/d	67,9	8,3	6,4
Valuta estera:						
Depositi di risparmio	2,5	2,7	3,4	2,0	1,0	0,1
Depositi a termine [1]	6,4	7,0	9,7	4,4	0,9	0,6
Tasso medio di interesse sui deposito[2]	5,9	6,6	7,4	4,2	0,9	0,4
LEBAC[3]	n/d	n/d	n/d	5,8	n/d	n/d

(1) Tasso di interesse medio su tutti i depositi a termine.
(2) Tasso di interesse medio sui depositi a termine più depositi di risparmio.
(3) Tasso medio annuale per i LEBAC a 14 giorni emessi a novembre 2002 e, dal novembre 2002 al 30 giugno 2003, con il tasso annuale medio sui LEBAC a 28 giorni e a 30 giorni, mentre dal luglio 2003 al 31 dicembre 2003, con il tasso medio sui LEBAC a 89 giorni e, per il 2004, con il tasso medio sui LEBAC a un anno.
(4) Tasso annuale medio sui LEBAC a 14 giorni.
Fonte: Banca Centrale

b.1.8.9 Mercati dei capitali

Fin dai primi anni novanta, l'Argentina ha avuto mercati obbligazionari e azionari piuttosto attivi. Gli scambi sulla borsa argentina riguardano prevalentemente le obbligazioni governative, in secondo luogo le azioni e infine le obbligazioni societarie. Le negoziazioni sugli altri strumenti finanziari, quali i *future* e le opzioni, hanno rappresentato una parte limitata degli scambi, anche se le negoziazioni relative ai *future* sono cresciute dalla metà del 2002 a seguito dello sviluppo di tale mercato.

Mercati regolamentati

I mercati sono regolati dalla Comisiòn Nacional de Valores ("CNV"), dalle società che gestiscono le diverse borse e dalla Caja de Valores, una stanza di compensazione. La CNV controlla tutti i soggetti che effettuano operazioni sui mercati e ha il potere di regolare e controllare l'offerta pubblica di tutti i titoli, salvo l'emissione di titoli governativi. In Argentina esistono dieci borse valori, sei delle quali sono autorizzate alla quotazione di strumenti finanziari: Buenos Aires, Còrdoba, Mendoza, Del Litoral (Santa Fe), La Rioja e Rosario. La più grande e la più antica è la borsa di Buenos Aires, fondata nel 1854. L'Argentina ha anche un sistema telematico di negoziazioni, noto come Mercado Abierto Electronico o MAE, dove sono negoziate anche obbligazioni. Inoltre, nel paese operano diverse agenzie di rating.

A partire dal 1989, il Governo ha introdotto riforme sostanziali del mercato dei capitali, volte a promuovere gli investimenti esteri. L'eliminazione delle restrizioni esistenti sulle operazioni effettuate con capitali stranieri ha favorito l'accesso degli investitori esteri al mercato argentino. Il Governo ha permesso inoltre la creazione di prodotti finanziari non bancari, offrendo così ulteriori opportunità di investimento agli investitori esteri. Negli anni novanta, i mercati obbligazionari e azionari argentini hanno attratto significativi investimenti esteri, che hanno alimentato l'espansione dei mercati dei capitali. Nel 1997, l'indice borsistico argentino ("Merval") ha raggiunto il suo picco a 850 punti, chiudendo poi l'anno a quota 688.

Nel 1998 e nel 1999, a causa delle crisi finanziarie in Russia e Brasile, delle difficoltà economiche argentine e degli alti tassi di interesse offerti negli Stati Uniti, la sfiducia degli investitori nei confronti dell'Argentina è cresciuta, causando una diminuzione degli investimenti esteri e un conseguente ribasso degli indici dei mercati dei capitali. Nel 1998, il Merval è sceso a 430 punti, con una diminuzione del 38% rispetto alla fine del 1997, per crescere poi nuovamente del 30% nel 1999, raggiungendo i 550 punti.

Nel 2000, il Merval è sceso a 417 punti, riflettendo la diminuita fiducia degli investitori nei titoli argentini e la discesa degli indici azionari di tutto il mondo e nel 2001, è sceso ulteriormente del 29,3%, a quota 295 punti, a seguito del diffondersi dei timori di insolvenza del Governo e di svalutazione del Peso. Nel 2002, il Merval ha poi guadagnato il 78%, toccando quota 525 punti e nel 2003 ha raggiunto quota 1072 punti, con una crescita del 104,2%, grazie alla ripresa dell'economia, che ha alimentato gli investimenti e convinto gli investitori a considerare il mercato obbligazionario e azionario nuovamente come un'alternativa al sistema bancario. Al 30 giugno 2004, il Merval era diminuito dell'11,8% rispetto al 31 dicembre 2003, attestandosi a 945 punti. Tale diminuzione è stata causata principalmente dalle incertezze degli investitori relativamente al processo di ristrutturazione del debito.

In risposta alla crisi economica, e in particolar modo, alla fuga di capitali, il Governo ha dovuto modificare alcune delle politiche di libero mercato introdotte negli anni novanta. Tra la fine del 2001 e l'inizio del 2002, durante la fase peggiore della crisi, il Governo ha imposto rigide limitazioni alle operazioni su valuta estera, contribuendo alla diminuzione delle negoziazioni e alla discesa dell'indice Merval. Sebbene, la ripresa economica ha permesso al Governo di eliminare parte di tali restrizioni, alcune sono tuttora in vigore. Per una descrizione di tali restrizioni, si veda il paragrafo b.1.8.4.

Al 31 dicembre 2003, la capitalizzazione del mercato dei titoli argentino ammontava a 475,4 miliardi di Peso.

Fondi pensione e fondi comuni di investimento

I privati, i fondi pensione e i fondi comuni di investimento costituiscono i maggiori investitori del mercato dei capitali argentino. Gli investimenti azionari effettuati dalle banche e dalle compagnie di assicurazione sono limitati per legge. Lo sviluppo dei fondi comuni di investimento e la crescita delle risorse a disposizione dei fondi pensione istituzionali argentini hanno ampliato il mercato interno dei capitali e aumentato le negoziazioni alla Borsa di Buenos Aires. Dopo la riforma del sistema previdenziale nazionale introdotta nel 1994, le risorse a disposizione dei fondi pensione sono aumentate significativamente fino a raggiungere 20,8 miliardi di Peso nel 2001 (rispetto agli 11,5 miliardi di Peso del 1998). Nel 2002, il valore dei beni gestiti dai fondi pensione ha raggiunto i 40,1 miliardi di Peso, a seguito dell'aumento di valore conseguente alla loro pesificazione e della valutazione di alcune partecipazioni azionarie a prezzi di mercato. Il valore dei titoli di debito governativi detenuti dai fondi pensione ha continuato ad essere considerato il capitale dovuto alla scadenza. Il valore dei beni detenuti dai fondi pensione è cresciuto del 17,2% nel 2003, passando da 40,1 miliardi di Peso del 31 dicembre 2002 a 47 miliardi di Peso al 31 dicembre 2003, a seguito dell'aumento dei salari e dell'incremento dei contributi dovuti, passati dal 5% al 7% dello stipendio. Durante i primi 6 mesi del 2004, il valore dei beni detenuti dai fondi pensione è rimasto relativamente costante, avendo registrato un incremento del 2,0%, che ha portato il valore di tali beni a 47,9 miliardi di Peso.

Gli attivi patrimoniali dei fondi pensione argentini sono stati fortemente influenzati da alcune delle misure imposte dal Governo durante il 2001 e il 2002, tra cui la pesificazione delle obbligazioni statali denominate in valuta estera e la sostituzione di alcuni investimenti con *Boden Depositor* o con prestiti garantiti dallo Stato.

Inoltre, durante la crisi economica, i fondi pensione privati hanno investito con decisione in obbligazioni statali. La sospensione del pagamento dei debiti da parte del Governo ha coinvolto anche una porzione considerevole delle obbligazioni governative detenute dai fondi pensione privati.

Sebbene gli investimenti dei fondi comuni di investimento argentini rappresentino attualmente una parte relativamente limitata del totale degli investimenti effettuati sul mercato dei capitali, tali investimenti sono diminuiti da 6,9 miliardi di Peso, al 31 dicembre 1998, a 3,8 miliardi di Peso al 31 dicembre 2001. Tale diminuzione è stata determinata dalla scelta degli investitori di ridurre l'investimento nei fondi comuni a causa sia della mancanza di fiducia nell'economia argentina sia della percezione che il rischio dell'investimento in titoli argentini fosse aumentato. Nel 2002, il valore degli investimenti dei fondi comuni di investimento è sceso a 1 miliardo di dollari, a causa della diminuzione del 93% del valore dei certificati di deposito denominati in dollari detenuti da diversi fondi comuni e della diminuzione di oltre il 50% del valore dei fondi a reddito fisso e azionari denominati in dollari.

Obbligazioni statali

Il mercato argentino delle obbligazioni è dominato dai titoli di Stato. Il mercato di obbligazioni del Tesoro, istituito dal Governo nel 1994, è controllato e gestito dal Tesoro. Prima della sua istituzione, il mercato del debito a breve e medio termine denominato in Peso era composto esclusivamente dai certificati di deposito. Il CRYL, una stanza di compensazione controllata dalla Banca Centrale, si occupa delle emissioni di obbligazioni del Tesoro, che vengono collocate tramite aste pubbliche secondo un calendario stabilito annualmente dal Tesoro. Per una descrizione dei tipi di obbligazioni emesse dallo Stato, si veda il paragrafo b.1.10.

Obbligazioni societarie

Le obbligazioni societarie sono emesse al portatore o nominative e sono rimborsabili in valuta nazionale o estera, a seconda dei termini e delle condizioni di emissione. I tassi di interesse sulle obbligazioni societarie possono essere fissi o variabili e possono fluttuare sensibilmente in base alle condizioni del mercato e dell'emittente. Prima della svalutazione del gennaio 2002, la maggior parte delle obbligazioni societarie era denominata in dollari. Poiché erano prevalentemente sottoposti alla legislazione straniera, tali obbligazioni non sono state soggette alla pesificazione e hanno mantenuto il loro valore originale espresso in valuta estera.

La crisi economica e la svalutazione della valuta hanno avuto un impatto significativo sulla capacità delle società argentine di adempiere alle obbligazioni di pagamento relative alle obbligazioni emesse. Le società che avevano emesso obbligazioni denominate in valuta estera sono state condizionate in misura particolarmente negativa, in quanto i loro debiti, calcolati in Peso, sono divenuti più gravosi da onorare.

Durante il 2002 e il 2003, circa 46 società argentine con titoli quotati non hanno adempiuto ai propri obblighi di pagamento del debito. Al 31 dicembre 2002, risultavano non onorate obbligazioni societarie per un valore di circa 1,7 miliardi di dollari e, al 31 dicembre 2003, per un valore di circa 0,4 miliardi di dollari. Durante il 2003, circa 12 società argentine con titoli di debito quotati (rispetto alle sei del 2002) sono state costrette a richiedere o hanno richiesto volontariamente di essere ammesse a procedure concorsuali. Un certo numero di procedimenti concorsuali viene ora gestito attraverso una nuova procedura, l'*Acuerdo Preventivo Extrajudicial*, o APE, un accordo stragiudiziale che richiede l'approvazione dei titolari di almeno due terzi del valore degli strumenti di debito (compresi gli interessi dovuti) e della maggioranza dei soggetti titolari degli strumenti di debito. L'accordo viene poi sottoposto a un tribunale argentino per l'approvazione necessaria perché l'accordo sia vincolante per tutti i creditori ordinari.

Dopo la svalutazione del Peso, per gran parte delle società argentine è stato difficile, se non impossibile, accedere ai mercati internazionali dei capitali.

Azioni

Il mercato argentino delle azioni è regolato dalla CNV. Inoltre, le società che gestiscono le borse stabiliscono le regole che le società devono seguire per quotare le proprie azioni su tali borse.

Al 31 dicembre 2002, in Argentina erano presenti 114 società quotate, contro le 130 del 31 dicembre 2000, le 129 del 31 dicembre 1999 e le 140 del 31 dicembre 1998. Al 31 dicembre 2003, risultavano quotate 109 società. Il calo registrato nel 2002 è stato determinato dalle acquisizioni effettuate da società straniere, che hanno portato al ritiro dalla quotazione delle società acquisite, nonché alle fusioni e agli effetti della crisi economica. La capitalizzazione di mercato alla borsa di Buenos Aires è cresciuta tra il 1999 e il 2001, passando da 83,9 miliardi di dollari a 192,5 miliardi di dollari, per scendere poi nel 2002 a 103,6 miliardi di dollari e salire nuovamente nel 2003 a 185,4 miliardi di dollari. Il volume giornaliero medio degli scambi alla Borsa di Buenos Aires è progressivamente diminuito nel periodo tra il 1999 e il 2002 a causa degli effetti della crisi economica, della fuga di capitali dal paese, dello spostamento dei risparmi verso investimenti liquidi e della svalutazione del Peso.

La seguente tabella riporta alcuni dati riguardanti la capitalizzazione di mercato e il volume giornaliero medio degli scambi alla Borsa di Buenos Aires alle date indicate:

Capitalizzazione di mercato e volume degli scambi alla Borsa Valori di Buenos Aires e al *Mercado Abierto Electronico* (in milioni di dollari, salvo ove diversamente indicato)

	al 31 dicembre				
	1999	**2000**	**2001**	**2002**	**2003**
Capitalizzazione di mercato (in miliardi di dollari)	$83,9	$165,8	$192,5	$103,6	$185,4
Volume medio giornaliero:					
Azioni	37,0	24,1	17,4	5,3	12,1
Obbligazioni societarie	0,8	1,7	1,3	0,1	0,1
Obbligazioni pubbliche	124,3	110,9	66,5	38,8	46,3

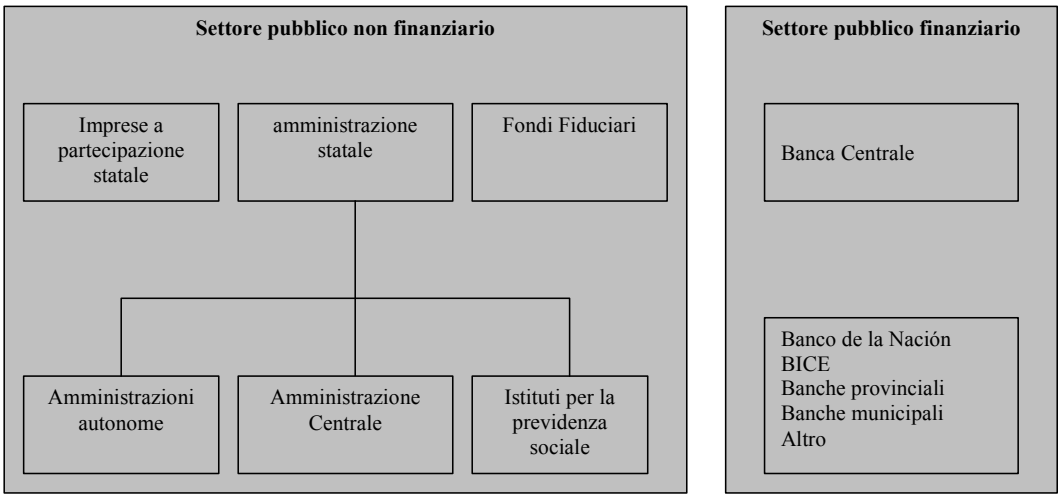
Fonte: Borsa Valori di Buenos Aires

b.1.9 Finanza pubblica

b.1.9.1 Ambito e metodologia

Il settore pubblico argentino è composto da enti nazionali, provinciali e municipali. Gli enti nazionali sono suddivisi in enti che fanno parte del settore pubblico non-finanziario e enti che fanno parte del settore pubblico finanziario. Il settore pubblico non-finanziario è a sua volta composto dall'amministrazione statale, dalle imprese a partecipazione statale e da alcuni fondi fiduciari *ad hoc*. L'amministrazione statale è, poi, composta dall'Amministrazione Centrale, dalle amministrazioni autonome e dagli istituti per la previdenza sociale (inclusi gli ex fondi pensionistici provinciali). Il settore pubblico finanziario, infine, è composto dalla Banca Centrale, dal Banco de la Nación Argentina, dal Banco de Inversión y Comercio Exterior ("Banca per gli Investimenti e il Commercio Estero" o "BICE") e da 13 altre entità finanziarie pubbliche (incluse le banche provinciali e municipali).

Il grafico sottostante illustra la struttura organizzativa del settore pubblico nazionale argentino:



L'Amministrazione Centrale comprende gli organi del potere esecutivo, di quello legislativo e di quello giudiziario, ivi inclusi i ministeri. Le amministrazioni autonome sono istituzioni governative, come la Administración Federal de Ingresos Públicos ("AFIP"), che amministra la riscossione di imposte e dazi doganali del Governo, con una contabilità ed un bilancio separati da quelli dell'Amministrazione Centrale. Gli istituti nazionali di previdenza sociale ricomprendono l'amministrazione statale della Previdenza Sociale, il Fondo Pensionistico Militare e il Fondo Pensionistico della Polizia Federale. Dieci province e due municipalità, inclusa la Città di Buenos Aires, hanno trasferito i propri obblighi di previdenza sociale all'amministrazione statale. Si veda il paragrafo b.1.9.7 più avanti. Tali obblighi sono attualmente gestiti dall'amministrazione statale per la Previdenza Sociale.

I conti pubblici nazionali riflettono i risultati consolidati del settore pubblico non-finanziario. Tuttavia, i trasferimenti effettuati dalla Banca Centrale a favore del Tesoro sono compresi nelle entrate statali. Le autorità provinciali e locali sono indipendenti dal governo federale e mantengono una contabilità separata. Di conseguenza, i risultati delle province e dei governi locali non vengono riflessi nei conti pubblici nazionali. L'Amministrazione Centrale, poi, trasferisce una parte delle proprie entrate alle province e talvolta ha fornito anche altre forme di assistenza finanziaria alle province. Si veda il paragrafo b.1.9.6.

Ove non diversamente specificato, i dati sui conti pubblici nazionali qui presentati sono calcolati secondo il metodo di cassa, che registra le entrate e le spese nel periodo in cui avviene il flusso di cassa, senza tener conto del periodo in cui le stesse voci sono maturate. Di seguito nell'esposizione dei conti pubblici nazionali, indicheremo il Governo come settore pubblico non finanziario e il bilancio primario come il bilancio del settore pubblico non-finanziario, escludendo i pagamenti di interessi e i proventi derivanti dalle privatizzazioni. Tale bilancio primario non riflette l'emissione di Bocones, che lo Stato emette per pagare determinate spese. Inoltre, salvo ove specificato diversamente, le entrate pubbliche non comprendono i proventi derivanti dalle privatizzazioni e il bilancio complessivo del settore pubblico non-finanziario comprende sia pagamenti degli interessi che qualsiasi provento derivante dalle privatizzazioni.

b.1.9.2 Conti pubblici

Introduzione

Dal 1994 al 2002, le finanze pubbliche hanno sempre registrato un disavanzo (anche tenendo conto dei pagamenti degli interessi attivi e dei proventi derivanti dalle privatizzazioni). Tale disavanzo ha rivestito un ruolo significativo nella crisi economica argentina, costringendo il Governo a contrarre debiti sempre più ingenti e limitando la possibilità di adottare misure che incentivassero la crescita economica. Il crescente debito dello Stato ha inoltre contribuito a un disavanzo nel settore esterno, il che ha avuto un duplice effetto. Da un lato, le ingenti somme stanziate dal Governo a servizio del debito pubblico estero hanno contribuito in modo significativo a un disavanzo nel conto delle partite correnti del paese. Dall'altro lato, i dubbi crescenti sulla sostenibilità del livello di debito statale hanno contribuito a far diminuire i flussi di capitale in entrata, eliminando il saldo attivo del conto capitale dell'Argentina nel 2001. Tale saldo attivo era vitale per il sostegno degli investimenti nell'economia argentina e per il finanziamento del deficit commerciale e pubblico.

Il Governo ha registrato un avanzo pubblico primario nel corso degli anni novanta (tranne che nel 1996) e dal 2000 fino al 2003. Dal 1993 al 2001, l'ammontare dell'avanzo primario è stato in media di 1,9 miliardi di Peso (rappresentando, in media, lo 0,7% del prodotto interno lordo, o PIL), variando da un minimo di 0,9 miliardi di Peso (0,3% del PIL) nel 1999 ad un massimo di 5,1 miliardi di Peso (2,2% del PIL) nel 1993. Nel 2002 e 2003, il Governo ha registrato un avanzo primario di 2,3 miliardi di Peso (0,7% del PIL) e 8,7 miliardi di Peso (2,3% del PIL), rispettivamente.

Dal 1994 al 2001, tuttavia, il bilancio statale ha registrato un disavanzo complessivo di 3,6 miliardi di Peso di media (pari, in media, all'1,3% del PIL annuo), oscillante tra gli 84,3 milioni di Peso (0,03% del PIL) del 1994 e gli 8,7 miliardi di Peso (3,2% del PIL) del 2001. Nel 2002, il disavanzo pubblico complessivo è stato di 4,6 miliardi di Peso (1,5% del PIL). Nel 2003, tuttavia, il bilancio statale ha registrato un avanzo complessivo per 1,8 miliardi di Peso (0,5% del PIL). I risultati nel 2002 e nel 2003 hanno beneficiato della sospensione da parte del Governo dei pagamenti su di una parte sostanziale del proprio debito, decisa nel dicembre 2001.

Il fattore più rilevante nel lungo periodo per il deterioramento della situazione finanziaria dello Stato è stato l'incremento significativo e costante dei pagamenti degli interessi netti sul debito statale, che è cresciuto del 249% dai 2,9 miliardi di dollari (1,2% del PIL) del 1993 ai 10,2 miliardi di dollari (3,8% del PIL) del 2001. Tale incremento è stato causato principalmente dai seguenti fattori:

- un incremento del 107,5% del debito statale complessivo, passato da 69,6 miliardi di dollari (29,4% del PIL) nel 1993 a 144,5 miliardi di dollari (53,8% del PIL) nel 2001, principalmente per finanziare il continuo disavanzo del settore pubblico non finanziario e a causa della conversione in debito finanziario degli obblighi del Governo nei confronti di pensionati e fornitori;
- un aumento dei tassi di interesse pagati sul debito esistente concesso nel contesto di una precedente operazione di ristrutturazione del debito; e
- un aumento nei costi di indebitamento dello Stato, dovuto allo scetticismo degli investitori esteri e locali sulla possibilità per il Governo di mantenere il regime di Convertibilità e rispettare il proprio bilancio previsionale.

Si veda il paragrafo b.1.10 per una descrizione del debito pubblico dal 1999 al 2003.

Un altro fattore che ha influenzato negativamente la situazione finanziaria dello Stato è stata la privatizzazione del sistema di previdenza sociale nel 1994. Complessivamente, dal 1995 al 2003, le spese per la previdenza sociale effettuate dal Governo hanno superato la massa dei contributi versati di 52,4 miliardi di Peso. Durante questo periodo, il disavanzo annuo del sistema di previdenza sociale pubblico è aumentato in media dell'8,8%, da un minimo di 1,9 miliardi di Peso (0,7% del PIL) nel 1995 ad un massimo di 7,8 miliardi di Peso (2,1% del PIL) nel 2003. Si veda il paragrafo b.1.9.7 più avanti.

La situazione finanziaria dello Stato è stata altresì influenzata negativamente, verso la fine degli anni novanta, dai mutamenti negli accordi stipulati con le province sulla divisione delle entrate. Benché una certa percentuale delle entrate statali sia sempre stata trasferita alle province, nel 1992 il Governo ha deciso di garantire loro dei trasferimenti mensili minimi. Queste somme sono state successivamente aumentate e nel dicembre del 1999 sono diventate pagamenti mensili fissi. Questi pagamenti sono divenuti un onere finanziario rilevante per il Governo quando le entrate hanno cominciato a diminuire a causa della recessione. L'onere di tali trasferimenti fissi ha portato

il Governo prima a ridurne gli importi e poi, nel 2002, dopo la fine del regime di Convertibilità, a tornare ad un sistema di trasferimenti calcolati in percentuale rispetto alle entrate. Si veda *"Trasferimenti di entrate"* al paragrafo b.1.9.6.

Sebbene la liberalizzazione dell'economia durante gli anni novanta sia stata contrassegnata dalla privatizzazione di quasi tutte le imprese di Stato, i proventi derivanti dalle privatizzazioni non hanno incrementato in modo significativo le entrate pubbliche complessive (fatta eccezione per il 1995 ed il 1999, anni nei quali sono stati ottenuti complessivamente il 65,6% dei proventi derivanti dalle privatizzazioni tra il 1993 e il 2003). In media, dal 1993 al 2001, i proventi annui delle privatizzazioni hanno rappresentato solo l'1,2% delle entrate statali.

I "Dati di Sintesi sul Bilancio della Repubblica Argentina" allegati al presente Documento di Offerta a partire da pagina M.4.1. riportano alcune tabelle relative allo stato patrimoniale, al conto economico e alla contabilità dell'amministrazione centrale.

Politiche di finanza pubblica: 1999-2004

Dal 1999 al 2001, le finanze statali sono state influenzate negativamente dai costi a servizio del debito e dal divario sempre più ampio tra le entrate previdenziali e le corrispondenti spese. Dopo il 1999, l'incertezza sulle entrate pubbliche dovuta alla riduzione delle attività economiche e ai trasferimenti mensili alle province, hanno appesantito ulteriormente le finanze pubbliche. Dal 1999 al 2001, il Governo ha cercato di colmare il disavanzo pubblico attraverso una combinazione di tagli alle spese e aumenti delle imposte. Tali misure, tuttavia, hanno contribuito a ridurre l'attività economica, aggravando la recessione. Per controbilanciare tale effetto, nel 2001 il Governo ha cercato, seppur con scarsi risultati, di fornire incentivi alla crescita economica.

Nel dicembre 2001, il Governo ha annunciato l'intenzione di sospendere i pagamenti relativi al capitale e agli interessi di una parte sostanziale del debito pubblico. Nel gennaio 2002, alla fine del regime di Convertibilità, il Governo ha parzialmente ritirato le misure restrittive introdotte negli anni precedenti, cercando di rafforzare le proprie finanze attraverso l'introduzione di alcune imposte sulle esportazioni, prevedendo un incremento delle stesse come conseguenza della svalutazione del Peso.

Due leggi hanno dato impulso alle misure di austerità introdotte dal Governo negli anni immediatamente precedenti la fine del regime di Convertibilità, la Legge Finanziaria di Convertibilità, approvata dal Parlamento nell'agosto 1999, e la Legge Deficit Zero, approvata dal Parlamento nel luglio 2001.

La Legge Finanziaria di Convertibilità imponeva al Governo di portare il proprio bilancio previsionale in pareggio entro il 2003 (tale termine è stato poi prorogato al 2005), e poneva un limite al disavanzo complessivo del settore pubblico non finanzario fino all'1,9% del PIL del 1999, oltre ad imporre riduzioni del disavanzo per ciascuno degli anni 2000, 2001 e 2002. Stabiliva, inoltre, che l'incremento delle spese pubbliche primarie (con alcune eccezioni) non poteva essere superiore al tasso di crescita del PIL. In caso di crescita del PIL negativa, le spese primarie non potevano superare quelle dell'anno precedente. Per raggiungere questi obiettivi, il Governo ha cercato di ridurre le spese primarie. Nel 1999, il complessivo disavanzo del settore pubblico non finanziario è rimasto all'interno dei limiti previsti dalla Legge Finanziaria di Convertibilità. Nel 2000, l'obiettivo di mantenimento del disavanzo entro questi limiti non è stato raggiunto, ma le spese totali sono diminuite del 2,2%, con una riduzione del 6,0% negli stipendi pagati dal Governo, una riduzione del 15,7% nell'acquisto di beni e servizi, una riduzione dell'8,6% in spese di capitale e una riduzione del 4,1% per altri trasferimenti (inclusi i trasferimenti effettuati al settore privato e i trasferimenti ad enti pubblici autonomi, quali le università pubbliche).

Effettuare ulteriori riduzioni delle spese primarie, tuttavia, si è dimostrato politicamente difficile, come dimostrano le dimissioni del Ministro dell'Economia nel marzo 2001, a causa della mancanza di appoggio al suo progetto di tagli alle spese. Tuttavia, quando l'effettuazione di ulteriori riduzioni divenne inevitabile, il Governo è riuscito a far approvare nel luglio 2001 la Legge Deficit Zero. Tale legge prevedeva che le spese stimate del Governo (inclusi i pagamenti di interessi sul debito pubblico) non potessero superare le entrate previsionali, e imponeva al Governo di ridurre le proprie spese (inclusi stipendi, pensioni, pagamenti a fornitori e controparti contrattuali, e trasferimenti ad altri enti governativi) per una percentuale uguale, in modo da ottenere sempre un pareggio del bilancio pubblico complessivo. Durante la seconda metà del 2001, dopo l'entrata in vigore della Legge Deficit Zero, le spese primarie del Governo sono diminuite del 14,8% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente.

Il Governo ha associato alle misure di austerità una serie di aumenti delle imposte a partire dal 1998, tra cui i più importanti sono di seguito elencati.

- Nel dicembre del 1998, il Parlamento ha approvato una legge di riforma dell'imposizione destinata a promuovere l'occupazione, aumentare le entrate tributarie ed eliminare gli incentivi per finanziare la crescita attraverso l'emissione di debito anziché azioni. Le componenti chiave di questo pacchetto di riforma fiscale includevano:

  - l'estensione dell'IVA ad una serie di attività che precedentemente ne erano esenti, quali la pubblicità e gli abbonamenti alla televisione via cavo;
  - l'incremento delle aliquote relative alle imposte sul reddito delle società e delle persone fisiche; e
  - l'eliminazione parziale della deducibilità degli interessi.

- Nel dicembre 1999, il Parlamento ha approvato un secondo pacchetto di riforme fiscali, che ha aumentato le aliquote delle imposte sui redditi e sulla proprietà personale, introdotto nuove accise sulle bevande alcoliche e analcoliche, sulle sigarette, sui servizi aeroportuali e sui servizi medici privati, eliminato l'esenzione IVA per i servizi medici privati e aumentato quella sugli abbonamenti alla televisione via cavo.
- Nel 2001, visto il peggioramento dei conti pubblici, il Governo ha adottato ulteriori misure fiscali di seguito descritte.

  - Nel marzo del 2001, in base alla nuova Legge sulla Competitività, il Parlamento ha introdotto un'imposta sulle operazioni finanziarie, quali le operazioni in entrata e in uscita sui conti correnti. Il Parlamento ha poi delegato al Governo il compito di determinare l'aliquota da applicarsi non sull'incremento di valore derivante dall'operazione ma sull'importo complessivo dell'operazione fino ad un ammontare non superiore allo 0,6%. Inizialmente fissata allo 0,5%, l'aliquota, nel maggio del 2001, è stata portata allo 0,4%, e poi, alla luce dei risultati insoddisfacenti, allo 0,6%. Il Governo ha, tuttavia, consentito ai contribuenti, con qualche limitazione, di detrarre dall'IVA e dalle imposte sui redditi, fino al 37,5% dei pagamenti derivanti da tale incremento. Inoltre, per evitare di aggravare il disavanzo commerciale dell'Argentina, il Governo ha esonerato dal pagamento di tale imposta tutte le operazioni connesse all'esportazione, inclusi i trasferimenti di valuta estera in Argentina e l'accreditamento di lettere di credito come forma di pagamento.
  - Nell'aprile e nel maggio 2001, il Governo ha modificato il regime dell'IVA. Tali modifiche hanno comportato un aumento dal 10,5% al 21,0%, dell'aliquota IVA applicabile ai beni e servizi di intrattenimento, l'eliminazione di alcune esenzioni dall'obbligo di pagamento dell'IVA (tra cui l'esenzione sulla vendita di giornali e riviste) e l'introduzione di una nuova aliquota IVA del 10,5% sui servizi di trasporto passeggeri.

Le misure restrittive del Governo non sono riuscite a contenere la continua ascesa dei costi connessi al debito pubblico. Come risultato di questa situazione, il disavanzo statale complessivo ha continuato a crescere, da 4,8 miliardi di dollari nel 1999 a 8,7 miliardi di dollari nel 2001. Inoltre, riducendo le entrate pubbliche disponibili, le misure restrittive hanno contribuito ad aggravare la crisi economica.

Per controbilanciare tale effetto, mentre nel 2001 il Governo continuava a cercare di incrementare le entrate tributarie attraverso varie iniziative (inclusa la summenzionata nuova imposta sulle operazioni finanziarie), lo stesso cercava altresì di fornire incentivi alla crescita economica attraverso sgravi fiscali mirati e la riduzione o l'eliminazione delle imposte che scoraggiavano gli investimenti e l'attività commerciale. La maggior parte di tali misure sono state adottate nel marzo del 2001 e hanno formato parte di quello che il Governo ha definito "Piano di Competitività." Nell'ambito di queste iniziative, il Governo ha concesso ai datori di lavoro di considerare i contributi previdenziali come crediti d'imposta da poter compensare con l'IVA dovuta e ha ridotto al 10,5% l'aliquota IVA sulla vendita e l'importazione di beni primari.

Tali misure fiscali sono state accompagnate da una serie di misure commerciali che avevano lo scopo di favorire le esportazioni e la produzione nazionale, senza compromettere le entrate statali. Per una descrizione di tali misure, si veda il paragrafo b.1.7.2.

Le misure restrittive che il Governo ha imposto dal 1998 e le misure di incentivo alla crescita economica introdotte progressivamente durante il 2001 si sono rivelate inefficaci, visto che sia le finanze statali che l'economia si sono deteriorate in modo significativo durante i tre anni precedenti l'abbandono del regime di Convertibilità.

Nella seconda metà del 2001, la situazione finanziaria dello Stato era diventata insostenibile. Nel settembre del 2001, il Governo ha ridotto i trasferimenti di parte delle entrate alle province. Nel dicembre del 2001, il Governo ha annunciato di voler posticipare i pagamenti di capitale e interessi di una parte sostanziale del proprio debito pubblico. Nel gennaio del 2002, è terminato il regime di Convertibilità.

La posticipazione dei pagamenti del debito ha alterato in modo significativo i risultati finanziari dello Stato, riducendo il disavanzo complessivo del 48,7% nel 2002 rispetto al 2001. Al fine di ridurre ulteriormente tale disavanzo, nel 2002 l'amministrazione del presidente Duhalde ha introdotto varie imposte sulle esportazioni. Per una descrizione di tali misure, si veda il paragrafo b.1.7.2.

Dal lato della spesa, il Governo ha aumentato le pensioni e gli stipendi dei dipendenti pubblici del 13%, riportandoli ai livelli del 2001. Tale incremento è stato deciso con effetto retroattivo, consentendo ai pensionati e dipendenti pubblici di recuperare la differenza già perduta sulla loro pensione o stipendio. Il Governo ha emesso obbligazioni (*Boden* 2008, conosciuti col nome di *Boden Restitution)* per risarcire gli stipendi non pagati. Le pensioni non pagate, tuttavia, sono state pagate in denaro (in Peso). Inoltre, il Governo ha introdotto alcuni programmi di supporto sociale, destinati a lenire la condizione di povertà di parte della popolazione. Il più importante di questi è il Programma dei Capifamiglia sponsorizzato dalla Banca Mondiale, nell'ambito del quale i capifamiglia disoccupati ricevevano mensilmente un assegno dal Governo per programmi di lavori socialmente utili.

Nel febbraio del 2002, il Governo ha stipulato anche un accordo con le province che ha eliminato il sistema dei trasferimenti fissi e ha sancito il ritorno a un sistema basato sulla divisione delle entrate. Si veda *"Trasferimenti di entrate"* al paragrafo b.1.9.6.

Nel 2003, il Governo ha eliminato gran parte delle misure di sgravio e, introdotte nell'ambito del Piano di Competitività del 2001, ed ha varato misure destinate a scoraggiare la diffusa evasione fiscale. Allo stesso tempo, il Governo ha cercato di mantenere la disciplina nella gestione dei conti pubblici applicando meccanismi di adeguamento all'inflazione solo per le spese governative essenziali (come gli aggiustamenti degli stipendi pubblici più bassi, in vigore a partire dal dicembre 2004, e gli incrementi delle pensioni pubbliche minime). Inoltre, il Governo ha programmato obiettivi di incremento degli investimenti e dei trasferimenti al settore dell'energia allo scopo di limitare l'impatto della incombente crisi energetica.

In considerazione del fatto che i risultati finanziari del 2004 sono migliori di quanto previsto, il Governo ha introdotto le seguenti misure per stimolare i consumi e ridurre la crescente richiesta di aumento dei salari.

- Un incremento del 50% dei pagamenti di contributi previdenziali a favore di lavoratori che siano capifamiglia con persone a carico (*asignaciones familiares*), in vigore a partire dall'1 ottobre 2004 (con effetto retroattivo per i mesi di ottobre e novembre 2004). Il Governo ha, altresì, incrementato il limite minimo di salario per poter ricevere questi pagamenti.
- Un incremento *una tantum* di 75 Peso del pacchetto di aiuto economico mensile, da pagarsi a dicembre 2004, previsto per i beneficiari del Programma dei Capifamiglia e del Programma di Attenzione ai Gruppi Vulnerabili (**"***Programa de Atención a Grupos Vulnerables*"). Tale ultimo programma prevede servizi sociali a gruppi vulnerabili, inclusi donne capifamiglia, giovani a rischio, cittadini anziani, portatori di handicap e indigeni.
- Un incremento una tantum di 200 Peso dei pagamenti previdenziali, che è stato incluso nei pagamenti dovuti nel dicembre 2004.

Il 9 dicembre 2004, il Governo ha annunciato, con effetto a partire dall'1 gennaio 2005, l'aumento di 100 Peso del salario minimo. Tale incremento sarà concesso ai lavoratori dipendenti del settore pubblico e privato, il cui salario mensile sia inferiore a 1.250 Peso. Tuttavia, il decreto che autorizza tale aumento non è stato ancora emanato.

Evoluzione dei risultati: 1999-2004

Le seguenti tabelle espongono i conti pubblici nazionali per i periodi indicati:

Conti pubblici
(in milioni di Peso)

						al 30 giugno	
	1999	**2000**	**2001**	**2002**	**2003**	**2003**	**2004**
Entrate:							
Entrate correnti:							
Imposte erariali[1]	Ps. 38.626	Ps. 40.672	Ps. 37.165	Ps. 40.034	Ps. 60.738	Ps. 28.750	Ps. 42.149
Contributi previdenziali[1]	10.892	10.684	9.640	9.710	11.689	5.502	6.931
Risultato operativo netto da imprese di proprietà statale	26	79	21	124	(33)	(26)	(54)
Altre entrate diverse da imposte[2]	5.086	3.774	3.435	5.113	4.677	2.473	3.739
Entrate da capitale[3]	200	257	128	93	81	24	37
Entrate totali	54.829	55.466	50.388	55.075	77.152	36.723	52.802
Spese primarie:[4]							
Spese correnti:							
Retribuzioni dell'amministrazione statale	7.124	6.700	6.353	6.777	8.745	4.102	4.429
Beni e servizi	2.281	1.924	1.889	2.186	2.825	1.260	1.478
Previdenza sociale	17.436	17.431	16.617	16.535	19.464	8.770	10.375
Trasferimenti alle province	15.641	15.823	13.917	14.768	20.576	9.415	14.978
Altri trasferimenti[5]	8.290	7.949	7.551	10.360	13.434	6.430	6.952
Altre spese	4	15	23	10	239	117	43
Spese di capitale	3.177	2.903	2.644	2.182	3.191	1.700	2.716
Spese primarie totali	53.952	52.746	48.993	52.819	68.475	31.793	40.970
Bilancio primario	Ps. 876	Ps. 2.720	Ps. 1.395	Ps. 2.256	Ps. 8.677	Ps. 4.930	Ps. 11.832
Pagamenti di interessi[6]	(8.224)	(9.656)	(10.175)	(6.810)	(6.883)	(3.507)	(2.804)
Proventi dalle privatizzazioni	2.579	145	60	5	11	1	14
Bilancio complessivo del settore pubblico non finanziario	Ps. (4.768)	Ps. (6.792)	Ps. (8.719)	Ps. (4.549)	Ps. 1.805	Ps. 1.424	Ps. 9.043

(1) I dati indicati nella presente tabella differiscono da quelli presentati nelle tabelle "Composizione delle entrate tributarie" perché sono stati calcolati usando metodi diversi e perché sono stati pubblicati dopo i dati nella tabella "Composizione delle entrate tributarie" rispecchiando una situazione aggiornata.
(2) Include la vendita di beni e servizi dell'amministrazione pubblica, entrate operative, trasferimenti dalla Banca Centrale, trasferimenti correnti e altri trasferimenti.
(3) Esclude le entrate derivate dalle privatizzazioni.
(4) Il Governo paga alcune delle spese emettendo titoli conosciuti col nome di Bocones. Tali spese aggiuntive non sono indicate nelle spese primarie del Governo. L'ammontare dei Bocones emessi è stato pari a 1,44 miliardi di Peso nel 1999, 1,29 miliardi di Peso nel 2000, 1,45 miliardi di Peso nel 2001, 369 milioni di Peso nel 2002 e 2,08 miliardi di Peso nel 2003.
(5) Include trasferimenti al settore privato (incluse le sovvenzioni), al settore pubblico (p.es. trasferimenti alle università) e al Programma dei Capifamiglia.
(6) Per il 2002, 2003 e 2004, include solo i pagamenti di interessi sul debito non soggetto alla moratoria.
Fonte: Ministero dell'Economia

Conti pubblici statali
(in percentuale del PIL)

						al 30 giugno	
Entrate:	**1999**	**2000**	**2001**	**2002**	**2003**	**2003**	**2004**
Entrate correnti:							
Imposte erariali[1]	13,6%	14,3%	13,8%	12,8%	16,1%	7,9%	9,7%
Contributi previdenziali[1]	3,8	3,8	3,6	3,1	3,1	1,5	1,6
Risultato operativo netto da imprese di proprietà statale	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Altre entrate diverse da imposte [2]	1,8	1,3	1,3	1,6	1,2	0,7	0,9
Entrate di capitale[3]	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Entrate totali	19,3%	19,5%	18,8%	17,6%	20,5%	10,1%	12,2%
Spese primarie:[4]							
Spese correnti:							
Retribuzioni dell'amministrazione statale nazionali	2,5%	2,4%	2,4%	2,2%	2,3%	1,1	1,0
Beni e servizi	0,8	0,7	0,7	0,7	0,8	0,3	0,3
Previdenza sociale	6,1	6,1	6,2	5,3	5,2	2,4	2,4
Trasferimenti alle province	5,5	5,6	5,2	4,7	5,5	2,6	3,5
Altri trasferimenti[5]	2,9	2,8	2,8	3,3	3,6	1,8	1,6
Altre spese	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0
Spese di capitale	1,1	1,0	1,0	0,7	0,8	0,5	0,6
Spese primarie totali	19,0%	18,6%	18,2%	16,9%	18,2%	8,8	9,5
Bilancio primario	0,3	1,0	0,5	0,7	2,3	1,4	2,7
Pagamenti di interessi [6]	2,9	3,4	3,8	2,2	1,8	1,0	0,6
Proventi dalle privatizzazioni	0,9	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Bilancio complessivo del settore pubblico non finanziario	(1,7)%	(2,4)%	(3,2)%	(1,5)%	0,5%	0,4%	2,1%

(1) I dati indicati nella presente tabella differiscono da quelli presentati nelle tabelle intitolate "Composizione delle entrate tributarie" perché sono stati calcolati usando metodi diversi e perché sono stati pubblicati dopo i dati nella tabella "Composizione delle entrate tributarie", rispecchiando una situazione aggiornata.
(2) Include la vendita di beni e servizi dell'amministrazione pubblica, entrate operative, trasferimenti dalla Banca centrale, trasferimenti correnti e altri trasferimenti.
(3) Esclude le entrate derivate dalle privatizzazioni.
(4) Il Governo paga alcune delle spese emettendo titoli conosciuti col nome di Bocones. Tali spese aggiuntive non sono indicate nelle spese primarie del Governo.
(5) Include trasferimenti al settore privato (incluse le sovvenzioni), al settore pubblico (p.es. trasferimenti alle università) e al Programma per capifamiglia.
(6) Per il 2002, 2003 e 2004, include solo i pagamenti di interessi sul debito non soggetto alla moratoria.
Fonte: Ministero dell'Economia

I dati presentati di seguito sono gli stessi presentati nelle tabelle precedenti, con l'eccezione dei dati relativi ai contributi previdenziali, all'IVA, alle imposte sui redditi, alle imposte su beni e servizi, alle tasse sui carburanti, i quali si riferiscono ai dati presentati nella tabella "Composizione delle entrate tributarie" nel paragrafo b.1.9.4.

Confronto tra i risultati del 1999 e quelli del 1998

Bilancio primario. Quando l'economia è entrata in fase di recessione, nel 1999, l'avanzo primario è diminuito di 1,6 miliardi di Peso, cioè del 64,8%, da 2,5 miliardi di Peso nel 1998 a 876 milioni di Peso nel 1999. Tale diminuzione è stata dovuta principalmente a una riduzione del 2,8% delle entrate complessive.

Entrate. Le entrate (escludendo i proventi delle privatizzazioni) sono diminuite del 2,8%, da 56,4 miliardi di Peso nel 1998 a 54,8 miliardi di Peso nel 1999. Tale diminuzione è attribuibile a due fattori principali:

- la diminuzione del 10,0% nel gettito dell'IVA (da 20,9 miliardi di Peso nel 1998 a 18,8 miliardi di Peso nel 1999), a causa dalla riduzione delle attività economiche; e

- la diminuzione dell'8,2% negli incassi dei contributi previdenziali (da 11,0 miliardi di Peso nel 1998 a 10,1 miliardi di Peso nel 1999), a causa degli effetti della privatizzazione del sistema di previdenza sociale, della riduzione dei contributi a carico dei datori di lavoro e della riduzione dell'attività economica.

Nonostante la crisi economica verificatasi nel 1999, le entrate tributarie nel corso dell'anno sono aumentate, a seguito degli aumenti di alcune aliquote introdotte nel 1998. Come risultato di tali aumenti,

- le entrate derivanti dalle imposte sui redditi sono aumentate del 4,9%, attestandosi a 10,1 miliardi di Peso (rispetto ai 9,6 miliardi di Peso nel 1998);
- le entrate derivanti dalle imposte su beni e servizi (diverse dall'IVA) sono aumentate del 20,7%, attestandosi a 3,2 miliardi di Peso (rispetto ai 2,7 miliardi di Peso nel 1998); e
- le entrate derivanti dalle imposte sul capitale sono aumentate del 13,7%, attestandosi a 1,1 miliardi di Peso (rispetto ai 930 milioni di Peso nel 1998).

Anche le altre entrate non derivanti da imposte sono aumentate nel 1999 del 41,8% a 5,1 miliardi di Peso (rispetto ai 3,6 miliardi di Peso nel 1998), a causa della plusvalenza (pari alla differenza tra il prezzo di mercato e il prezzo di vendita) che il Governo ha ricevuto per la vendita della propria partecipazione in YPF (tale importo non era incluso nei proventi derivanti dalle privatizzazioni del 1999).

Spese primarie. Nel 1999, le spese primarie sono aumentate di meno dello 0,1%, a 54,0 miliardi di Peso rispetto ai 53,9 miliardi nel 1998. Tale aumento rispecchiava i seguenti risultati:

- un incremento del 7,6% negli altri trasferimenti, pari a 8,3 miliardi di Peso, rispetto ai 7,7 miliardi di Peso nel 1998, dovuto principalmente a un aumento dei trasferimenti al settore privato; e
- un aumento del 5,4% degli stipendi governativi, pari a 7,1 miliardi di Peso, rispetto ai 6,8 miliardi di Peso nel 1998.

Questi aumenti sono stati controbilanciati da riduzioni nelle spese in conto capitale e nei trasferimenti alle province. La riduzione più significativa è stata quella relativa alle spese in conto capitale, che sono diminuite del 15,7% arrivando a 3,2 miliardi di Peso, rispetto ai 3,8 miliardi nel 1998. I trasferimenti alle province sono diminuiti dell'1,2%, attestandosi a 15,6 miliardi di Peso, rispetto ai 15,8 miliardi nel 1998. Le spese per la previdenza sociale sono rimaste relativamente costanti nel 1999, se paragonate ai livelli del 1998, con una diminuzione dello 0,3% a 17,4 miliardi di Peso, rispetto ai 17,5 miliardi nel 1998. La Legge Finanziaria di Convertibilità adottata nell'agosto del 1999 aveva lo scopo di ridurre le spese, ma i suoi effetti non si sono sentiti fino al 2000.

Bilancio complessivo. La vendita da parte del Governo della partecipazione detenuta in YPF nel 1999 ha modificato in modo significativo i risultati complessivi per quell'anno. Escludendo i proventi di tale vendita e di altre privatizzazioni, nel 1999, il disavanzo complessivo del settore pubblico non finanziario è aumentato del 76,2% arrivando a 7,3 miliardi di Peso, rispetto ai 4,2 miliardi nel 1998, riflettendo non solo la riduzione del bilancio primario del Governo, ma anche un incremento del 23,5% delle spese per gli interessi sul debito governativo da 6,7 miliardi di Peso nel 1998 a 8,2 miliardi di Peso. Tenendo conto dei proventi della vendita della partecipazione in YPF e di altre privatizzazioni (che rappresentavano il 4,5% delle entrate totali del Governo nel 1999), il disavanzo complessivo del settore pubblico non finanziario è aumentato del 17,1%, da 4,1 miliardi di Peso nel 1998 a 4,8 miliardi di Peso.

Confronto tra i risultati del 2000 e quelli del 1999

Bilancio primario. Nel 2000, quando la crisi economica si è attenuata grazie al recupero dell'economia brasiliana, l'avanzo primario del Governo è cresciuto da 1,8 miliardi di Peso nel 1999 a 2,7 miliardi di Peso nel 2000, o del 210,4%. Tale aumento è derivato principalmente dalle misure restrittive adottate dal Governo, che hanno portato alla riduzione del 2,2% delle spese primarie e all'aumento dell'1,2% delle entrate (escluse le privatizzazioni).

Entrate. Nel 2000, le entrate (escludendo i proventi derivanti dalle privatizzazioni) sono aumentati dell'1,2%, raggiungendo i 55,5 miliardi di Peso, rispetto ai 54,8 miliardi di Peso nel 1999, principalmente grazie ad una serie di misure fiscali adottate alla fine del 1999. L'incremento delle entrate è stato dovuto ai fattori di seguito elencati.

- Il gettito dell'IVA e di altre imposte su beni e servizi è aumentato nel 2000 a causa dell'aumento di determinate aliquote, all'eliminazione di alcune operazioni esenti dall'IVA e all'introduzione di nuove imposte su diversi prodotti. Il gettito dell'IVA è aumentato dello l,3% arrivando a 19,0 miliardi di Peso, rispetto ai 18,8 miliardi nel 1999, mentre le entrate derivanti dal pagamento di altre imposte su beni e servizi sono aumentate del 12,0% arrivando a 3,6 miliardi di Peso, rispetto ai 3,2 miliardi di Peso nel 1999.
- Il gettito delle imposte sui redditi è aumentato del 12,1% arrivando a 11,3 miliardi di Peso, rispetto ai 10,1 miliardi nel 1999 (con le entrate derivanti da imposte sui redditi delle persone fisiche in aumento del 28,9%, da 3,1 miliardi di Peso nel 1999 a 3,9 miliardi nel 2000), a seguito dell'aumento delle aliquote.
- Il gettito delle imposte sul capitale è aumentato del 18,7%, arrivando a 1,3 miliardi di Peso, rispetto agli 1,1 miliardi nel 1999, a seguito dell'aumento nelle imposte sulle proprietà private.

Tali incrementi nelle entrate derivanti dalle imposte sono stati in parte controbilanciati dalle riduzioni di seguito elencate.

- Il gettito delle imposte sull'importazione e sull'esportazione è diminuito dell'11,9% a 2,1 miliardi di Peso, dai 2,4 miliardi nel 1999, a seguito della riduzione delle importazioni dovuta alla recessione.
- Le entrate derivanti dalle tasse sui carburanti sono diminuite del 3,1% a 3,5 miliardi, rispetto ai 3,6 miliardi nel 1999.
- Le entrate relative ai contributi previdenziali sono diminuite del 2,4%, a 9,8 miliardi di Peso, rispetto ai 10,1 miliardi di Peso nel 1999, a seguito della privatizzazione del sistema di previdenza sociale.
- Le entrate non derivanti da imposte (inclusi la vendita di beni e servizi, altre entrate di gestione e i trasferimenti effettuati dalla Banca Centrale) sono diminuite del 25,8%, attestandosi a 3,8 miliardi di Peso, rispetto ai 5,1 miliardi di Peso nel 1999.

Spese primarie. Nel 2000, le spese primarie sono diminuite del 2,2%, attestandosi a 52,7 miliardi di Peso, rispetto ai 54,0 miliardi di Peso nel 1999, a seguito delle misure restrittive del Governo conseguenti all'approvazione della Legge Finanziaria di Convertibilità. Tali riduzioni delle spese primarie hanno portato ai risultati di seguito elencati.

- I salari della pubblica amministrazione sono diminuiti del 6,0%, attestandosi a 6,7 miliardi di Peso, rispetto ai 7,1 miliardi di Peso nel 1999.
- Le spese del Governo per beni e servizi sono diminuiti del 15,7%, attestandosi a 1,9 miliardi di Peso, rispetto ai 2,3 miliardi di Peso nel 1999.
- Gli altri trasferimenti (inclusi i trasferimenti al settore privato e i trasferimenti agli enti pubblici, quali le università) sono diminuiti del 4,1%, attestandosi a 7,9 miliardi di Peso, rispetto ai 8,3 miliardi di Peso nel 1999.
- Gli investimenti sono diminuiti dell'8,6% attestandosi a 2,9 miliardi di Peso, rispetto ai 3,2 miliardi di Peso nel 1999.

Le spese per la previdenza sociale sono rimaste relativamente costanti nel 2000, mentre i trasferimenti alle province e le altre spese sono aumentati. I trasferimenti alle province sono aumentate dell'1,2%, a 15,8 miliardi di Peso, rispetto ai 15,6 miliardi di Peso nel 1999, a causa dell'aumento dell'ammontare dei trasferimenti mensili alle province.

Bilancio complessivo. Il paragone tra i risultati del Governo nel 1999 e nel 2000 può risultare distorto a causa dei modesti proventi derivanti da privatizzazioni nel 2000 (il cui valore ha rappresentato solo lo 0,3% delle entrate statali), se paragonati con quelli derivanti dalla vendita della partecipazione detenuta dal Governo in YPF l'anno precedente. Tenendo conto dei proventi delle privatizzazioni, il disavanzo complessivo del settore pubblico non finanziario è cresciuto di 2,0 miliardi di Peso, o del 42,4%, attestandosi a 6,8 miliardi di Peso, rispetto ai 4,8 miliardi di Peso del 1999. Escludendo i proventi derivanti dalle privatizzazioni, tuttavia, il disavanzo complessivo del settore pubblico non finanziario è diminuito del 5,6%, a 6,9 miliardi di Peso, rispetto ai 7,3 miliardi di Peso nel 1999. Tale diminuzione del disavanzo complessivo è frutto delle misure restrittive adottate dal Governo, che sono state in parte controbilanciate dall'aumento del 17,4% delle spese relative agli interessi sul debito governativo, giunte a 9,7 miliardi di Peso, rispetto ai 8,2 miliardi di Peso nel 1999.

Confronto tra i risultati del 2001 e quelli del 2000

Bilancio primario. Nel 2001, l'avanzo primario del Governo è diminuito di 1,3 miliardi di Peso, ovvero del 48,7%, a 1,4 miliardi di Peso, rispetto ai 2,7 miliardi di Peso del 2000, principalmente a causa della diminuzione del 9,2% delle entrate (escluse le privatizzazioni), parzialmente controbilanciata da una riduzione del 7,1% delle spese primarie.

Entrate. Nel 2001, le entrate (esclusi i proventi derivanti dalle privatizzazioni) sono diminuite del 9,2%. Tale diminuzione è attribuibile principalmente alla recessione economica, all'introduzione di sgravi fiscali e alla continua diminuzione delle entrate relative ai contributi previdenziali. La riduzione nelle entrate ha riflesso i fattori di seguito elencati.

- La diminuzione del 19,2% del gettito IVA, dovuta alla recessione, attestatosi a 15,4 miliardi di Peso, rispetto ai 19,0 miliardi di Peso nel 2000.
- Le entrate derivanti da altre imposte su beni e servizi sono diminuite del 18,1% attestandosi a 3,0 miliardi di Peso, rispetto ai 3,6 miliardi di Peso nel 2000.
- Le entrate derivanti dalle imposte sui redditi sono diminuite del 5,2% attestandosi a 10,7 miliardi di Peso, rispetto ai 11,3 miliardi di Peso nel 2000, a causa della recessione.
- Le entrate derivanti dalle imposte sull'importazione e sull'esportazione sono diminuite del 17,5% attestandosi a 1,7 miliardi di Peso, rispetto ai 2,1 miliardi di Peso nel 2000, a causa del continuo declino delle importazioni.
- Le entrate derivanti dalle tasse sui carburanti sono diminuite dell'1,7% attestandosi a 3,4 miliardi di Peso, rispetto ai 3,5 miliardi di Peso nel 2000.
- Le entrate derivanti dai contributi previdenziali sono diminuite dell'11,6%, attestandosi a 8,7 miliardi di Peso, rispetto ai 9,8 miliardi di Peso nel 2000, per la continua erosione delle entrate a causa della privatizzazione del sistema di previdenza sociale e della riduzione temporanea, dal 11% al 5%, dei contributi previdenziali dei dipendenti.
- Le altre entrate diverse dalle imposte (inclusa la vendita di beni e servizi, le altre entrate di gestione e i trasferimenti effettuati dalla Banca Centrale) sono diminuite del 9,0%, attestandosi a 3,4 miliardi di Peso, rispetto ai 3,8 miliardi di Peso nel 2000.

Le entrate derivanti dalle imposte sul capitale hanno registrato un aumento del 206,9% nel 2001, attestandosi a 3,8 miliardi di Peso, rispetto ai 1,3 miliardi nel 2000, a causa dell'introduzione dell'imposta sulle operazioni finanziarie.

Spese primarie. Nel 2001, le spese primarie sono diminuite del 7,1%, attestandosi a 49,0 miliardi di Peso, rispetto ai 52,7 miliardi di Peso nel 2000, in parte a seguito della riduzione delle spese del Governo in applicazione della Legge Deficit Zero, e in parte per la decisione unilaterale del Governo, adottata nel settembre 2001, di ridurre i trasferimenti alle province. Le misure adottate dal Governo secondo la Legge Deficit Zero hanno comportato le riduzioni delle spese di seguito elencate.

- Gli stipendi della pubblica amministrazione sono diminuiti del 5,2%, attestandosi a 6,4 miliardi di Peso, rispetto ai 6,7 miliardi di Peso nel 2000, a causa della riduzione del 13% degli stipendi del settore pubblico.
- Gli acquisti da parte del Governo di beni e servizi sono diminuiti dell'1,8% attestandosi a 1,89 miliardi di Peso, rispetto ai 1,92 miliardi di Peso nel 2000.
- Le spese di previdenza sociale sono diminuite del 4,7%, attestandosi a 16,6 miliardi di Peso, rispetto ai 17,4 miliardi di Peso nel 2000, a causa della riduzione del 13% nei pagamenti delle pensioni.
- Gli altri trasferimenti (inclusi trasferimenti al settore privato e i trasferimenti a enti pubblici, quali le università) sono diminuiti del 5%, attestandosi a 7,6 miliardi di Peso, rispetto ai 7,9 miliardi di Peso nel 2000.
- Gli investimenti sono diminuiti dell'8,9% a 2,6 miliardi di Peso, rispetto ai 2,9 miliardi nel 2000.

I trasferimenti alle province sono diminuiti del 12,0% nel 2001, a 13,9 miliardi di Peso, rispetto ai 15,8 miliardi di Peso nel 2000. Solo le altre spese sono aumentate del 50,6% nel 2001, arrivando a 23,2 milioni di Peso, rispetto ai 15,4 milioni di Peso nel 2000.

Bilancio complessivo. Nel 2001, il disavanzo complessivo del settore non finanziario è aumentato di 1,9 miliardi di Peso, o del 28,4%, arrivando a 8,7 miliardi di Peso, rispetto ai 6,8 miliardi di Peso nel 2000. Tale aumento è stato più elevato rispetto alla diminuzione dell'avanzo primario, a causa della continua ascesa dei pagamenti degli interessi sul debito pubblico, che sono aumentati del 5,4% nel 2001, arrivando a 10,2 miliardi di Peso, rispetto ai 9,7 miliardi di Peso nel 2000. La spesa per gli interessi pagati dallo Stato nel 2001 ha inciso per il 17,2% sulle spese pubbliche totali. I proventi dalle privatizzazioni sono stati irrilevanti.

Confronto tra i risultati del 2002 e quelli del 2001

Bilancio primario. Nel 2002, l'avanzo primario statale è aumentato di 860 milioni di Peso, o del 61,7%, arrivando a 2,3 miliardi di Peso, rispetto ai 1,4 miliardi nel 2001. Tale aumento è derivato da un aumento del 9,3% delle entrate, controbilanciato in parte da un aumento del 7,8% delle spese primarie.

Entrate. Nel 2002, le entrate (esclusi i proventi dalle privatizzazioni) sono aumentate del 9,3%, attestandosi a 55,1 miliardi di Peso, rispetto ai 50,4 miliardi di Peso nel 2001. Tale aumento è attribuibile per gran parte all'imposta sulle operazioni finanziarie, oltre che all'aumento dei prezzi sul mercato interno e il ripristino di varie imposte sull'esportazione. L'aumento delle entrate ha riflesso i fattori di seguito elencati.

- Le entrate rivenienti dalle imposte sulle importazioni e sulle esportazioni sono aumentate del 272,6%, arrivando a 6,4 miliardi di Peso, rispetto ai 1,7 miliardi nel 2001, a seguito del ripristino delle imposte sull'esportazione.
- Nonostante le restrizioni sui prelievi dei depositi e il declino economico, le entrate derivanti dalle imposte sul capitale sono aumentate del 43,7%, attestandosi a 5,5 miliardi di Peso, rispetto ai 3,8 miliardi di Peso nel 2001, grazie all'imposta sulle operazioni finanziarie introdotta nel marzo del 2001.
- Il gettito delle tasse sui carburanti è aumentato del 31,1%, attestandosi a 4,5 miliardi di Peso, rispetto ai 3,4 miliardi di Peso nel 2001. Tale aumento è dovuto sia a una modifica delle aliquote applicabili alla vendita di benzina e gasolio, che ad un aumento complessivo del prezzo del petrolio.
- Le entrate diverse dalle entrate tributarie (inclusi la vendita di beni e servizi, le altre entrate di gestione e i trasferimenti effettuati dalla Banca Centrale) sono aumentate del 48,9%, arrivando a 5,1 miliardi di Peso, rispetto ai 3,4 miliardi di Peso nel 2001.
- Le entrate derivanti dai contributi previdenziali sono aumentate dell'1,8%, a 8,8 miliardi di Peso, rispetto ai 8,7 miliardi di Peso nel 2001.

Le entrate derivanti da altre fonti sono diminuite nel 2002, in particolar modo durante la prima metà dell'anno, a causa della contrazione economica.

- Le entrate derivanti dalle imposte sui redditi hanno registrato la diminuzione più significativa nel 2002, scendendo dell'11,2%, attestandosi a 9,5 miliardi di Peso, rispetto ai 10,7 miliardi nel 2001.
- La riduzione del gettito IVA, modesta a confronto del brusco calo dell'anno precedente, è stata solamente dello 0,7% attestandosi a 15,2 miliardi di Peso, rispetto ai 15,4 miliardi nel 2001. Tale diminuzione è stata piuttosto contenuta nonostante la recessione, in conseguenza degli effetti dell'inflazione successivi alla svalutazione del Peso nel 2002.
- Le entrate derivanti dalle altre imposte su beni e servizi hanno registrato una diminuzione del 13,4%, attestandosi a 2,6 miliardi di Peso, rispetto ai 3,0 miliardi di Peso nel 2001. Come per le entrate derivanti dall'IVA, anche le entrate derivanti dalle altre imposte su beni e servizi hanno beneficiato dall'aumento dell'inflazione che ha seguito la svalutazione del Peso.

Nel 2002, i rimborsi o le restituzioni delle imposte, rimasti relativamente stabili nei tre anni precedenti, sono cresciuti di 690 milioni di Peso, o del 129,8%, attestandosi a 1,2 miliardi di Peso, rispetto ai 532 milioni nel 2001, a seguito della svalutazione del Peso e il conseguente aumento del valore in Peso delle esportazioni. Per la descrizione di tali rimborsi si veda il paragrafo b.1.7.2.

Spese primarie. Nel 2002, le spese primarie sono aumentate del 7,8%, attestandosi a 52,8 miliardi di Peso, rispetto ai 49,0 miliardi di Peso nel 2001. Tale aumento è dovuto in gran parte all'aumento del 37,2% degli altri trasferimenti, attestatisi a 10,4 miliardi di Peso, rispetto ai 7,6 miliardi di Peso nel 2001, per l'aumento dei sussidi al settore privato e degli altri trasferimenti parte dei programmi di supporto sociale introdotti dall'amministrazione Duhalde. L'aumento delle spese primarie è stato dovuto anche ai fattori di seguito elencati.

- I trasferimenti alle province sono aumentati del 6,1%, attestandosi a 14,8 miliardi di Peso, rispetto ai 13,9 miliardi di Peso nel 2001, a seguito del nuovo accordo di ripartizione delle entrate raggiunto tra il Governo e le province nel febbraio del 2002, che ha normalizzato i trasferimenti alle province. Tale aumento riflette anche i trasferimenti ridotti effettuati durante l'anno precedente per la decisione unilaterale del Governo di ridurre i pagamenti. Si veda il paragrafo b.1.9.6.
- Gli stipendi della pubblica amministrazione sono aumentati del 6,7%, attestandosi a 6,8 miliardi di Peso, rispetto ai 6,4 miliardi di Peso nel 2001, come risultato dell'introduzione da parte dell'amministrazione Duhalde di un aumento retroattivo degli stipendi del 13%.
- Gli acquisti da parte del Governo di beni e servizi sono aumentati del 15,7%, attestandosi a 2,2 miliardi di Peso, rispetto agli 1,9 miliardi di Peso nel 2001.

Nonostante la cancellazione retroattiva delle riduzioni degli stipendi e delle pensioni pubbliche, così riportati ai livelli del 2001, le spese di previdenza sociale sono diminuite dello 0,5% nel 2002, attestandosi a 16,5 miliardi di Peso, rispetto a 16,6 miliardi di Peso nel 2001. Solo gli investimenti hanno subito una diminuzione considerevole nel 2002, pari al 17,5%, attestandosi a 2,2 miliardi di Peso, rispetto ai 2,6 miliardi di Peso nel 2001.

Bilancio complessivo. Nel 2002, i risultati complessivi del Governo sono migliorati, in gran parte grazie alla sospensione dei pagamenti relativi ad una parte sostanziale del proprio debito nonché a seguito di un incremento dell'avanzo primario. Il disavanzo complessivo del settore pubblico non finanziario è diminuito di 4,2 miliardi di Peso, o del 48,1%, attestandosi a 4,5 miliardi di Peso, rispetto ai 8,7 miliardi di Peso nel 2001. In conseguenza della sospensione dei pagamenti relativi al debito, le spese per interessi del Governo sono diminuite di 3,4 miliardi di Peso, o del 33,1%, attestandosi a 6,8 miliardi di Peso, rispetto ai 10,2 miliardi di Peso nel 2001. Tale diminuzione non è stata superiore perché il Governo ha continuato ad effettuare pagamenti su parte del proprio debito. Per una descrizione delle ragioni della sospensione dei pagamenti del debito, si veda il paragrafo b.1.10.2. Nel 2002, non vi sono state entrate significative derivanti da privatizzazioni nel 2002.

Confronto tra i risultati del 2003 e quelli del 2002

Bilancio primario. La situazione finanziaria del Governo ha continuato a migliorare durante il 2003, con un avanzo primario in ascesa di 6,4 miliardi di Peso, o del 284,7%, a 8,7 miliardi di Peso, rispetto ai 2,3 miliardi di Peso nel 2002. Tale aumento è stato determinato da un aumento del 40,1% nelle entrate, controbilanciato in parte da un aumento del 29,6% delle spese primarie.

Entrate. Nel 2003, le entrate (esclusi i proventi dalle privatizzazioni) sono aumentate del 40,1%, attestandosi a 77,2 miliardi di Peso, rispetto ai 55,1 miliardi di Peso nel 2002. Tale aumento è stato dovuto ad un aumento generale delle entrate tributarie, conseguente allo stato di recupero dell'economia e ai tentativi del Governo di ridurre l'evasione fiscale. L'aumento delle entrate è attribuibile, in particolare, ai fattori elencati di seguito.

- Le entrate derivanti dalle imposte sui redditi sono aumentate del 70,0%, attestandosi a 16,2 miliardi di Peso, rispetto ai 9,5 miliardi di Peso nel 2002.
- Il gettito IVA è aumentato del 37,4%, attestandosi a 20,9 miliardi di Peso, rispetto ai 15,2 miliardi di Peso nel 2002.
- Le entrate derivanti dalle imposte sul commercio estero sono aumentate del 78,1%, attestandosi a 11,4 miliardi di Peso, rispetto ai 6,4 miliardi di Peso nel 2002.
- Le entrate derivanti dalle imposte sui capitali sono aumentate del 38,9%, attestandosi a 7,7 miliardi di Peso, rispetto ai 5,5 miliardi di Peso nel 2002.
- Le entrate derivanti dai contributi previdenziali sono aumentate del 20,2%, attestandosi a 10,6 miliardi di Peso, rispetto agli 8,8 miliardi di Peso nel 2002.

Le entrate diverse dalle entrate tributarie (ivi comprese le rendite di capitale in genere e quelle relative a alle imprese a partecipazione statale, oltre che le altre entrate diverse dalle entrate tributarie) sono diminuite dell'11,3%, attestandosi a 4,7 miliardi di Peso, pari al 6,1% del totale delle entrate nel 2003.

Spese primarie. Nel 2003, le spese primarie sono aumentate del 29,6%, attestandosi a 68,5 miliardi di Peso, rispetto ai 52,8 miliardi di Peso nel 2002. Tale aumento è dovuto ad un aumento generale delle spese del Governo. L'aumento delle spese primarie è stato principalmente attribuibile agli elementi di seguito elencati.

- I trasferimenti alle province sono aumentati del 39,3%, attestandosi a 20,6 miliardi di Peso, rispetto ai 14,8 miliardi di Peso nel 2002, a causa dell'aumento complessivo delle entrate tributarie.
- Gli altri trasferimenti (inclusi i sussidi all'esportazione e al settore privato e i trasferimenti ad enti pubblici autonomi, quali le università) sono aumentati del 29,7%, attestandosi a 13,4 miliardi di Peso, rispetto ai 10,4 miliardi di Peso nel 2002. Tale aumento è stato dovuto in parte ad un pagamento unico a fine anno effettuato nei confronti dei beneficiari del Programma dei Capifamiglia e, in parte, ad un aumento dei trasferimenti al settore dell'energia per ridurre l'impatto della crisi energetica sulla crescita economica.
- Le spese per la previdenza sociale sono aumentate del 17,7%, attestandosi a 19,5 miliardi di Peso, rispetto ai 16,5 miliardi di Peso nel 2002, a causa dell'aumento delle pensioni pubbliche minime e dell'aumento retroattivo degli stipendi militari che ha portato ad un aumento di alcune pensioni.
- Gli stipendi dell'amministrazione pubblica sono aumentati del 29,0%, attestandosi a 8,7 miliardi di Peso, rispetto ai 6,8 miliardi di Peso nel 2002, in parte per l'aumento degli stipendi militari.
- Gli investimenti sono cresciuti del 46,2%, attestandosi a 3,2 miliardi di Peso, rispetto ai 2,2 miliardi di Peso nel 2002, a causa degli investimenti diretti effettuati dal Governo per stimolare l'attività economica.

Bilancio complessivo. Nel 2003, il Governo ha raggiunto il suo primo avanzo complessivo dal 1994. L'avanzo ammontava a 1,8 miliardi di Peso, rispetto al disavanzo di 4,5 miliardi di Peso nel 2002. Il miglioramento dei risultati complessivi è stato dovuto, quasi interamente, all'aumento del bilancio primario. Le spese relative agli interessi sul debito sono aumentate dell'1,1%, attestandosi a 6,9 miliardi di Peso, anche se l'intero importo dei pagamenti degli interessi era ancora inferiore del 32,4% rispetto al picco verificatosi durante la crisi dei conti pubblici nel 2001, a causa della continuata sospensione da parte del Governo dei pagamenti relativi ad una parte sostanziale del debito statale. Non vi sono state entrate significative derivanti da privatizzazioni nel 2003.

Confronto tra i risultati dei primi nove mesi del 2004 e quelli dei primi nove mesi del 2003

Nei primi nove mesi del 2004, il Governo ha registrato un avanzo primario pari a 16,8 miliardi di Peso, rispetto a un avanzo primario pari a 7,2 miliardi di Peso nei primi nove mesi del 2003. Tale risultato riflette entrate attestatesi a 79,5 miliardi di Peso, rispetto a entrate pari a 56,4 miliardi di Peso dei primi nove mesi del 2003, e spese primarie pari a 62,7 miliardi di Peso, rispetto ai 31,8 miliardi di Peso dei primi nove mesi del 2003. L'incremento delle entrate è dovuto prevalentemente ad un incremento dei consumi e del tasso di occupazione, che ha determinato un aumento delle entrate da imposte dirette e IVA, nonché ad un incremento dei prezzi dei prodotti esportati, il quale, a sua volta, ha determinato un incremento delle entrate derivanti dalle imposte sulle esportazioni. Durante lo stesso periodo del 2004, il Governo ha registrato un avanzo pubblico complessivo pari a 12,4 miliardi di Peso rispetto a 1,8 miliardi di Peso dei primi nove mesi del 2003. Tali risultati riflettono una riduzione degli interessi dovuti sul debito pubblico pari al 17,5%, passati da 5,3 miliardi di Peso nei primi nove mesi del 2003 a 4,4 miliardi di Peso dei primi nove mesi del 2004.

b.1.9.3 Spesa pubblica

Le spese del settore pubblico nazionale comprendono le spese amministrative generali, i pagamenti a servizio del debito, gli investimenti in infrastrutture e servizi, le spese relative a difesa e sicurezza, le spese amministrative del sistema giudiziario e le spese per i programmi sociali.

Le seguenti tabelle illustrano le spese dell'amministrazione statale per i periodi indicati, calcolate secondo il principio di competenza (tranne che per le spese a servizio del debito, calcolate secondo il metodo di cassa), che calcola le entrate e le spese nei periodi di competenza, senza tener conto del periodo in cui è avvenuto il flusso di cassa.

Composizione della spesa pubblica statale[1]
(in milioni di Peso)

	1999	2000	2001	2002	2003
Amministrazione generale	Ps. 4.477	Ps. 3.344	Ps. 2.656	Ps. 2.430	Ps. 3.340
Difesa e sicurezza	3.497	3.379	3.168	3.701	4.572
Giustizia	802	810	793	812	856
Programmi sociali	28.946	29.366	28.651	30.742	38.570
Previdenza sociale	19.283	19.496	19.859	19.896	22.491
Cultura, istruzione, scienza e tecnologia	3.535	3.744	3.491	2.994	4.089
Salute	3.057	3.022	2.495	2.965	3.876
Edilizia abitativa	829	1.024	744	580	910
Assistenza sociale	1.899	1.834	1.749	1.926	3.221
Lavoro	342	246	313	2.380	3.984
Spese pubbliche per le infrastrutture economiche	2.294	2.188	1.889	1.714	5.281
Servizio del debito pubblico[2]	8.572	10.141	11.776	6.407	7.187
Totale	Ps. 48.589	Ps. 49.228	Ps. 48.935	Ps. 45.806	Ps. 59.806

(1) Calcolato usando un metodo di competenza.
(2) Basato sul debito non in sofferenza.
Fonte: Ministero dell'Economia

Composizione della spesa pubblica statale[1]
(in percentuale delle spese statali totali)

	1999	2000	2001	2002	2003
Amministrazione generale	9,2%	6,8%	5,4%	5,3%	5,6%
Difesa e sicurezza	7,2	6,9	6,5	8,1	7,6
Giustizia	1,7	1,6	1,6	1,8	1,4
Programmi sociali	59,6	59,7	58,6	67,1	64,5
Previdenza sociale	39,7	39,6	40,6	43,4	37,6
Cultura, istruzione, scienza e tecnologia	7,3	7,6	7,1	6,5	6,8
Salute	6,3	6,1	5,1	6,5	6,5
Edilizia abitativa	1,7	2,1	1,5	1,3	1,5
Assistenza sociale	3,9	3,7	3,6	4,2	5,4
Lavoro	0,7	0,5	0,6	5,2	6,7
Spese pubbliche per le infrastrutture economiche	4,7	4,4	3,9	3,7	8,8
Servizio del debito	17,6	20,6	24,1	14,0	12,0
Totale	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

(1) Calcolato usando un metodo di competenza.
(2) Basato sul debito non in sofferenza.
Fonte: Ministero dell'Economia

Spese per programmi sociali

Il Governo in linea generale impegna la maggior parte delle proprie entrate per la realizzazione di programmi sociali. Tra il 1999 e il 2003, i programmi sociali hanno inciso per il 61,9% sulle spese del Governo. Tali programmi comprendono il sistema di previdenza sociale, i programmi culturali, di istruzione, di ricerca e sviluppo, il sistema sanitario, il programma per gli alloggi per le famiglie a basso reddito, il programma di assistenza sociale e i sussidi lavorativi. Dal 1999 al 2003, i pagamenti relativi alla previdenza sociale hanno inciso in media, per il 40,0% delle spese annue del Governo.

Le spese complessive per i programmi sociali, in termini di percentuale sulle spese complessive, sono passate dal 59,6% del 1999 al 58,6% del 2001, a causa, dell'introduzione di misure restrittive e delle crescenti spese a servizio del debito. Nel 2002, le spese sociali sono cresciute, raggiungendo il 67,1% delle spese totali, anche a seguito dei nuovi programmi sociali introdotti dal Governo per lenire lo stato di povertà di parte della popolazione. Nel 2003, nonostante l'aumento delle spese per i programmi sociali (tra cui il Programma dei Capifamiglia) sia stato, in termini assoluti, di 7,8 miliardi di Peso, in termini di percentuale sulle spese totali, le stesse sono diminuite del 64,5%, a seguito dell'aumento degli investimenti in infrastrutture economiche.

Servizio del debito

La gestione del debito pubblico del Governo ha rappresentato la seconda grande voce di spesa del Governo, incidendo in media, dal 1999 al 2003, per il 17,7% delle spese annue.

I pagamenti relativi al debito, in termini di percentuale sulle spese totali, sono passati dal 17,6% del 1999 al 24,1% del 2001, a seguito dell'aumento del debito e del costo dei finanziamenti durante tale periodo. Nel 2002 e nel 2003, l'incidenza dei pagamenti degli interessi sulle spese complessive è diminuita dell'11,4% e del 9,1%, rispettivamente, a seguito della sospensione da parte del Governo dei pagamenti relativi ad una parte sostanziale del proprio debito.

Spese amministrative generali

Dal 1999 al 2003, le spese amministrative generali hanno inciso in media sulle spese complessive per il 6,5%. Durante tale periodo, le spese amministrative generali hanno raggiunto il 9,2% nel 1999 e, da allora, sono diminuite fino al 5,6% nel 2003, a seguito degli sforzi del Governo volti a controllare il proprio livello di spesa.

Difesa e sicurezza

Le spese per la difesa e la sicurezza sono diminuite passando dal 7,2% in termini di percentuale sulle spese totali nel 1999 al 6,5% nel 2001. Nel 2002, tuttavia, le spese per la difesa e la sicurezza sono aumentate raggiungendo l'8,1% delle spese complessive, a seguito degli sforzi messi in atto dal Governo per mantenere l'ordine pubblico e sedare i disordini dovuti alla crisi economica. Nel 2003, le spese per la difesa e la sicurezza sono diminuite, scendendo al 7,6% delle spese complessive, a causa della minore tensione sociale e della crescente sicurezza dell'Argentina.

Infrastrutture e servizi pubblici

Dal 1999 al 2002, le spese per le infrastrutture e i servizi pubblici sono diminuite in termini di percentuale sulle spese complessive, dal 4,7% del 1999 al 3,7% del 2002, a seguito delle riduzioni delle entrate nel periodo di recessione. Nel 2003, tuttavia, le spese per le infrastrutture e per i servizi pubblici, in termini di percentuale rispetto alle spese totali, hanno raggiunto l'8,8%, a seguito dell'incremento degli investimenti volti a stimolare la crescita economica.

b.1.9.4 Regime fiscale

In Argentina, il potere impositivo è condiviso tra il Parlamento federale, i parlamenti delle province e, entro certi limiti, i comuni. L'esatta distribuzione delle competenze, tuttavia, non è chiaramente definita dalla legge. La Corte Suprema argentina, nell'interpretare la Costituzione, ha precisato che il Governo ha il potere esclusivo di imporre imposte sul commercio estero. La Corte Suprema ha poi limitato il potere di imposizione del Governo federale ad alcune imposte indirette e imposte dirette che il Governo può imporre in circostanze eccezionali. Tuttavia, a seguito di fondamentali mutamenti nell'economia argentina per lo più attribuibili alla diffusa crisi economica degli anni Trenta, dal 1935 le province hanno delegato al Governo gran parte del proprio potere impositivo. Si veda il paragrafo b.1.9.6.

Le imposte federali devono essere autorizzate da un atto del Parlamento, anche se il potere esecutivo ha l'autorità di emanare regolamenti e decreti attuativi. L'Argentina non ha un codice delle entrate federali; singole leggi, che vengono emendate frequentemente, disciplinano varie categorie di imposte. Il Ministero dell'Economia è responsabile per la riscossione delle entrate. Il Ministero dell'Economia espleta questo compito principalmente attraverso la Dirección General Impositiva (la direzione generale delle imposte), divisione dell'Administración Federal de Ingresos Públicos o "AFIP", l'agenzia che amministra la riscossione delle imposte e dei dazi doganali di competenza del Governo.

Composizione delle entrate derivanti da imposte

Lo Stato applica le seguenti imposte:

- imposta sul valore aggiunto su beni e servizi (conosciuta come IVA),
- imposte sui redditi,

- imposte sul capitale (inclusa un'imposta sulle operazioni finanziarie),
- contributi per la previdenza sociale,
- imposte sul commercio estero,
- tasse sui carburanti, e
- altre imposte (come per esempio le imposte sui consumi).

Tradizionalmente, il Governo consegue gran parte delle proprie entrate dall'IVA, dalle imposte sui redditi e dai contributi previdenziali. Insieme, dal 1999 al 2003, queste tre voci hanno generato una media del 72,7% delle entrate annue del Governo. Dal 2001, le imposte sul capitale sono diventate una fonte di entrate significativa per il Governo – incidendo per il 10,4% rispetto alle entrate tributarie totali nell'anno 2003 – a seguito dell'introduzione di una nuova imposta sulle operazioni finanziarie. Parimenti, dal 2002 le imposte sul commercio estero hanno acquisito una certa significatività – incidendo per il 15,4% sulle entrate tributarie totali nell'anno 2003 – per effetto di varie imposte sull'esportazione introdotte dall'amministrazione Duhalde a seguito della svalutazione del Peso.

Le entrate derivanti dall'IVA hanno maggiormente subito l'effetto della recessione, rappresentando il 28,4% delle entrate tributarie totali nel 2003, contro il 38,3% nel 1999. Le imposte sui redditi sono dal 1999 la seconda fonte di gettito in ordine di importanza (posizione prima occupata dai contributi previdenziali). Tale cambiamento risulta dalla costante riduzione dei contributi previdenziali per effetto della privatizzazione del sistema di previdenza sociale nel 1994 e da un solido incremento delle imposte sui redditi — perfino durante i primi anni della recessione — risultanti in parte dagli aumenti delle aliquote e dalla migliore riscossione delle imposte. Questa significativa crescita delle entrate derivanti dalle imposte sui redditi, tuttavia, si è arrestata nel 2001, a causa del continua contrazione dell'economia nazionale tale da ridurre i salari e i profitti delle imprese. Le entrate dalle imposte sui redditi, malgrado ciò, sono rapidamente salite nel 2003 grazie alla ripresa dell'economia.

La seguente tabella espone la composizione delle entrate tributarie statali per i periodi indicati:

Composizione delle entrate tributarie
(in milioni di Peso)

	1999	2000	2001	2002	2003[1]
IVA	Ps. 18.771	Ps. 19.009	Ps. 15.351	Ps. 15.242	Ps. 20.948
Altre imposte su beni e servizi	3.218	3.605	2.954	2.559	3.055
Contributi previdenziali[2]	10.057	9.817	8.683	8.841	10.626
Imposta sui redditi	10.081	11.303	10.719	9.514	16.170
Imposta sui redditi delle società	6.183	6.575	6.243	4.885	10.111
Imposta sui redditi delle persone fisiche	3.053	3.937	3.702	3.543	4.812
Altre	845	792	774	1.085	1.247
Imposte sull'importazione e sull'esportazione	2.364	2.082	1.717	6.398	11.394
Imposte sul capitale[3]	1.057	1.254	3.848	5.527	7.678
Tasse sui carburanti	3.588	3.478	3.420	4.484	4.973
Altre	408	395	340	279	292
Totale lordo[2][4]	49.544	50.943	47.032	52.844	75.136
Rimborsi	(574)	(583)	(532)	(1.222)	(1.367)
Totale netto[2]	Ps. 48.970	Ps. 50.361	Ps. 46.501	Ps. 51.622	Ps. 73.769

(1) Dati preliminari.
(2) I dati presentati in questa tabella differiscono da quelli presentati nelle tabelle intitolate "Conti pubblici" perché sono stati calcolati usando metodi diversi e perché sono stati pubblicati prima dei dati nella tabella "Conti pubblici" e tale situazione rispecchia un'informazione meno aggiornata.
(3) Include la tassa sulle transazioni finanziarie, che ha generato gettito per 2,9 miliardi di Peso nel 2001, 4,9 miliardi di Peso nel 2002 e 5,9 miliardi di Peso nel 2003.
(4) Include i rimborsi.
Fonte: Ministero dell'Economia

Composizione delle entrate tributarie
(in percentuale delle entrate pubbliche totali)

	1999	2000	2001	2002	2003[1]
IVA	38,3%	37,7%	33,0%	29,5%	28,4%
Altre imposte su beni e servizi	6,6	7,2	6,4	5,0	4,1
Contributi previdenziali[2]	20,5	19,5	18,7	17,1	14,4
Imposte sui redditi	20,6	22,4	23,1	18,4	21,9
Imposta sui redditi delle società	12,6	13,1	13,4	9,5	13,7
Imposta sui redditi delle persone fisiche	6,2	7,8	8,0	6,9	6,5
Altre	1,7	1,6	1,7	2,1	1,7
Imposte sull'esportazione e sull'importazione	4,8	4,1	3,7	12,4	15,4
Imposte sul capitale[3]	2,2	2,5	8,3	10,7	10,4
Tasse sui carburanti	7,3	6,9	7,4	8,7	6,7
Altre	0,8	0,8	0,7	0,5	0,4
Totale lordo[2][4]	101,2	101,2	101,1	102,4	101,9
Rimborsi	(1,2)	(1,2)	(1,1)	(2,4)	(1,9)
Totale netto[2]	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

(1) Dati preliminari.
(2) I dati presentati in questa tabella differiscono da quelli presentati nelle tabelle intitolate "Conti pubblici" perché sono stati calcolati usando metodi diversi e perché sono stati pubblicati prima dei dati nella tabella "Conti pubblici" e tale situazione rispecchia un'informazione meno aggiornata.
(3) Include la tassa sulle transazioni finanziarie, che ha rappresentato nel 2001 il 6,3%, nel 2002 l'8,4% e nel 2003 l'8,0% delle entrate fiscali del Governo.
(4) Include i rimborsi.
Fonte: Ministero dell'Economia

Esponiamo di seguito una breve descrizione delle principali imposte, applicate dal Governo, esclusi i contributi previdenziali. Per una descrizione dei contributi previdenziali si veda il paragrafo b.1.9.7 più avanti.

IVA

L'IVA è un'imposta sul valore aggiunto che si applica alla vendita di beni e alla prestazione di servizi resi all'interno dell'Argentina, nonché alla prestazione di servizi resi all'estero quando ne sia fatto un uso effettivo in Argentina e l'utilizzatore sia registrato in Argentina in qualità di soggetto passivo IVA.

Alla data del Documento d'Offerta, l'aliquota IVA ordinaria è del 21%. Un'aliquota più alta del 27% viene applicata alla fornitura di gas, elettricità, acqua, ai servizi di rete fognaria e ai servizi di telecomunicazioni per scopi non residenziali. Un'aliquota ridotta del 10,5% viene applicata in alcuni casi, inclusi, tra gli altri, progetti di edilizia residenziale, la vendita di bestiame e altri prodotti agricoli, la vendita di beni primari e determinate entrate e spese finanziarie.

Altre imposte su beni e servizi

Il Governo applica anche varie imposte sui consumi di determinati beni e servizi. La seguente tabella espone un esempio di aliquote applicate a determinati prodotti:

Composizione delle imposte su beni e servizi

Prodotto	Aliquota
Prodotti a base di tabacco	20-60%
Bevande alcoliche	8-20
Bevande analcoliche (inclusi estratti, concentrati e acqua minerale)	4-8
Oggetti di lusso	20
Attrezzatura sportiva per ricreazione (inclusi aerei privati e yacht)	4-8
Prodotti elettronici	17

Fonte: Ministero dell'Economia

Imposta sul reddito

I residenti in Argentina e le imprese con domicilio in Argentina sono soggetti al pagamento delle imposte sui redditi globali siano essi di fonte argentina o di fonte estera. I non residenti sono soggetti al pagamento della imposta solamente sui redditi realizzati in Argentina.

I redditi delle autorità nazionali, provinciali o locali, come pure delle organizzazioni senza fini di lucro (incluse le cooperative, le istituzioni religiose e le fondazioni) non sono soggetti a imposta sui redditi. Il Governo prevede anche esenzioni dall'imposta o incentivi per progetti realizzati in alcune aree, come la Terra del Fuoco, e per alcune attività economiche come il trasporto pubblico e la raccolta dei rifiuti.

Vi sono tre categorie di imposte sui redditi in Argentina:

- *Impuesto a las ganancias* (imposta generale sui redditi). Per le persone fisiche residenti, l'aliquota di tale imposta varia in base al livello del reddito dal 9% al 35% (la più elevata essendo applicabile ai redditi annui che superano 120.000 Peso). Per le persone fisiche non residenti e per le imprese, l'aliquota è del 35%. Alternativamente, per le persone fisiche i cui redditi annui (o quelli del loro datore di lavoro) siano inferiori al limite previsto dalla legge possono scegliere di pagare un *monotributo* (imposta fissa singola), che è un importo fisso determinato sulla base della categoria professionale.
- *Gravamen de emergencia sobre premios de determinados juegos de sorteos y concursos deportivos* (imposta eccezionale sui proventi derivanti da gioco d'azzardo e concorsi sportivi). L'aliquota dell'imposta in menzione è del 31% e viene applicata alle scommesse e giocate uguali o superiori ai 1.200 Peso.
- *Impuesto a la Ganancia Mínima Presunta* (imposta sul reddito minimo presunto). Con qualche eccezione, al termine di ciascun periodo d'imposta è applicata un'imposta del 1% sul valore di alcuni beni delle persone fisiche, società o altre entità. Le somme pagate per l'imposta sui redditi sono deducibili da questa imposta.

Di queste tre categorie l'imposta generale sui redditi è la fonte di entrata più significativa per il Governo, incidendo per oltre il 90% delle entrate dalle imposte sui redditi dal 1999 al 2003.

Imposte sul commercio estero

Le imposte sul commercio estero consistono in imposte sull'esportazione e sull'importazione. Le imposte sull'importazione vengono applicate su beni e servizi importati in Argentina per il consumo. Queste vengono determinate facendo riferimento al più alto importo del bene o servizio tra quello c.d. *ad valorem* (per es., sul valore reale del bene o del servizio) e il prezzo ufficiale CIF (per es., il costo del bene o del servizio, maggiorato del valore dell'assicurazione e del trasporto fino a destinazione). Le aliquote delle imposte sull'importazione variano dallo 0% al 22,5% per la maggior parte dei beni e servizi, eccetto per le imposte applicate al settore "veicoli e mezzi di trasporto", dove l'aliquota massima è del 35,0%. Alcuni prodotti, come quelli tessili, le calzature e i giocattoli, sono esenti dal pagamento delle imposte di importazione. Una imposta aggiuntiva viene applicata alle importazioni dai paesi non appartenenti al Mercosur.

Le imposte sull'esportazione sono state introdotte nel 2002. L'aliquota ordinaria delle imposte sull'esportazione per la maggior parte dei prodotti varia dal 5% al 20%, con un'aliquota aggiuntiva compresa tra il 3% e il 5% per alcuni prodotti secondo il valore FOB del prodotto. Le imposte sull'esportazione sono diventate un'importante fonte di entrate per il Governo dal 2003, specie alla luce degli alti prezzi internazionali dei prodotti e a causa della svalutazione del valore del Peso, che ha aumentato il valore in Peso delle esportazioni dell'Argentina. Nel 2003 le imposte sull'esportazione di prodotti agricoli (inclusi i prodotti agricoli trasformati) e dei combustibili hanno rappresentato, rispettivamente, il 74,3% e il 14,2% delle entrate complessive derivanti dalle imposte sull'esportazione. Una diminuzione dei prezzi dei prodotti all'ingrosso potrebbe portare a una riduzione delle entrate relative alle imposte sull'esportazione per il Governo. Per una descrizione delle imposte sul commercio estero attualmente in vigore si veda il paragrafo b.1.7.2.

Imposte sul capitale

Le imposte sul capitale includono le imposte sul valore del patrimonio delle persone fisiche, le imposte sul valore netto di cooperative di credito, un'imposta sulle vendite di immobili e un'imposta sulle operazioni finanziarie.

L'imposta sulle operazioni finanziarie è stata introdotta nel 2001 ed è divenuta una significativa fonte di entrate per il Governo. Tale tributo si applica all'intero importo per la maggior parte delle operazioni finanziarie, con qualche limitata eccezione. L'aliquota base è dello 0,6% per i rapporti di credito e debito da conto corrente e dello 0,12% per i trasferimenti di fondi. Il 14 dicembre 2004, la Camera dei Deputati ha approvato una proposta di legge che, se definitivamente approvata, estenderebbe al 31 dicembre 2005 l'applicazione della tassa sulle operazioni finanziarie, che dovrebbe decadere nel dicembre 2004. Il Senato non ha ancora votato su tale proposta.

Tasse sui carburanti

Il Governo applica alcune tasse sulla vendita di diversi carburanti, inclusi carburanti liquidi come gasolio, diesel e gas naturale compresso. La tassa sulla vendita di carburanti liquidi viene generalmente applicata a importatori, raffinerie e distributori e varia dal 19% al 70% del prezzo di vendita netto in base al tipo di carburante. La tassa sul gas naturale compresso viene applicata con un'aliquota del 16% del prezzo di vendita pagato dal consumatore finale. Altre tasse sui carburanti includono una tassa aggiuntiva del 18,5% sulla vendita di gasolio.

Riscossione delle imposte

Storicamente l'Argentina ha un basso tasso di esazione delle imposte. Tra il 1999 e il 2003, le entrate annue derivanti dalle imposte riscosse dal Governo (inclusi i contributi per la previdenza sociale) erano in media del 17,7% del PIL. Il Governo ha applicato misure per migliorare il livello di riscossione delle imposte. In data 1 novembre 2001, il Governo ha annunciato una ristrutturazione dell'AFIP che avrebbe dato all'agenzia maggiore autonomia, fornendole anche un bilancio autonomo e una contabilità separata rispetto al Ministero dell'Economia. Tale iniziativa è stata promossa con l'intento di proteggere l'AFIP dalle pressioni politiche e di introdurre tecniche gestionali all'avanguardia che avrebbero migliorato la riscossione delle imposte.

L'amministrazione Kirchner ha sottolineato la necessità di un miglioramento della riscossione delle imposte statali. A tale scopo ha sviluppato il *Plan Antievasión* (Programma Anti-evasione), suddiviso in due fasi. La fase I è stata approvata dal Parlamento nell'ottobre 2003 e nel dicembre del 2003 ed è volta a migliorare la riscossione delle imposte attraverso le misure di seguito elencate.

- *Agevolare gli accertamenti e aumentare le sanzioni.* La fase I del Programma Anti-evasione ha aumentato le sanzioni e agevolato gli accertamenti contro l'evasione fiscale. Per esempio, la fase 1 ha aumentato le sanzioni per false comunicazioni sui prezzi di vendita.
- *Aumentare i poteri di controllo dell'AFIP.* La fase I ha aumentato i poteri di imposizione dell'AFIP accrescendo le sue funzioni di controllo. A tale scopo, sono state introdotte varie misure, tra cui le seguenti:
  - un "registro dei rischi" per tracciare il profilo di adempimento agli obblighi tributari da parte del contribuente,
  - procedure per l'utilizzo di certi strumenti di indagine finanziaria per monitorare l'evasione fiscale,
  - informazioni obbligatorie via Internet per verificare la veridicità delle fatture, e
  - un aumento delle funzioni di vigilanza dell'AFIP.

La fase II del Programma Anti-evasione non è ancora stata approvata dal Parlamento. Si presume che interesserà l'aumento delle funzioni di monitoraggio dell'AFIP sulle operazioni commerciali con l'estero e i contributi previdenziali.

b.1.9.5 Bilancio previsionale

La Jefatura del Gabinete de Ministros (il Capo del Governo) è responsabile della preparazione del bilancio statale che deve, tra l'altro, prevedere i risultati dell'amministrazione statale per i successivi tre anni. Anche se il

bilancio previsionale è relativo a un triennio, il Parlamento approva il bilancio solo per l'anno successivo. Una volta approvato il bilancio, il Governo può fornire gli importi stanziati alle varie amministrazioni e province su base trimestrale. L'Auditoría General de la Nación (la Ragioneria Generale) è responsabile per la supervisione del rispetto del bilancio previsionale da parte dell'amministrazione statale e delle sue articolazioni. La Legge sull'Amministrazione Finanziaria del Settore Pubblico vieta al Governo di contrarre prestiti per risolvere i disavanzi primari, eccetto nei casi di emergenza nazionale.

Il 26 novembre 2003, il Parlamento ha approvato il bilancio previsionale per il 2004. Le seguenti tabelle espongono le ipotesi e gli obiettivi principali del bilancio previsionale per il 2003 e il 2004. I dati relativi al 2003 sono stime formulate prima che il bilancio previsionale del 2003 venisse sottoposto all'approvazione del Parlamento nel 2002 e, pertanto, differiscono dai dati consuntivi del 2003.

Principali previsioni di bilancio per il 2003 ed il 2004

	2003[(1)]	**2004**[(1)]
Crescita del PIL reale	5,5%	4,0%
Inflazione	6,0%	10,5%
Tasso di cambio medio Peso/dollaro	2,94	2,84

(1) I dati relativi al 2003 sono stime formulate nel corso del 2002 e, pertanto, differiscono dai dati consuntivi del 2003. I dati relativi al 2004 sono stime formulate durante il 2003.

Fonte: Ministero dell'Economia

Principali obiettivi di bilancio statale per il 2003 e il 2004[(1)]
(in milioni di Peso)

	2003[(5)]	**2004**
Entrate totali [(2)(3)]	Ps. 54.016	Ps. 61.343
Gettito fiscale[(3)]	50.673	57.175
Spese primarie[(4)]	47.481	53.050
Avanzo primario (disavanzo)[(2)(3)(4)]	6.755	8.963
Come percentuale del PIL	1,84%	2,15%
Spese da interessi	7.412	6.659
Come percentuale del PIL	2,02%	1,60%
Bilancio complessivo[(2)(3)(4)]	Ps. (656)	Ps. 2.304

(1) I dati di bilancio previsionale contenuti in questa tabella non includono i dati relativi a enti che, pur facendo parte del settore pubblico non finanziario dell'Argentina, non fanno parte dell'amministrazione statale. I bilanci annuali di tali enti sono separati da quelli dell'amministrazione statale e le loro entrate non sono a disposizione dell'amministrazione stessa né possono essere da questa utilizzate. Inoltre i dati previsionali sono calcolati sulla base del principio di competenza mentre i dati consuntivi sono calcolati sulla base del principio di cassa.

(2) Include le entrate previste derivanti dalle privatizzazioni.

(3) Include le entrate previste derivanti dal sistema previdenziale.

(4) Non include l'emissione di Bocones, che il Governo emette per pagare determinate spese.

(5) I dati relativi al 2003 sono stime formulate nel corso di quell'anno e, pertanto, differiscono dai dati consuntivi del 2003. Nel 2003 l'amministrazione statale ha registrato un avanzo primario consuntivo pari a 7,2 miliardi di Peso (1,9% del PIL) e un avanzo complessivo pari a 446 milioni di Peso. Le differenze tra i dati consuntivi e i dati previsionali sono dovuti al differente metodo contabile utilizzato (principio di competenza per i dati previsionali e principio di cassa per i dati consuntivi) e ad entrate fiscali maggiori rispetto a quelle previste, che a loro volta dipendono da una crescita del PIL superiore alle previsioni, dall'incremento dei prezzi internazionali dei prodotti primari e dall'incremento delle entrate conseguente alla lotta all'evasione fiscale. Le maggiori entrate hanno consentito al Governo di accrescere la propria capacità di spesa secondo necessità. Per una discussione dei dati di bilancio del settore pubblico non finanziario argentino, inclusa l'amministrazione statale, relativi al 2003 si veda *"Confronto tra i risultati del 2003 e quelli del 2002"* al paragrafo b.1.9.2.

Fonte: Ministero dell'Economia

Il bilancio del 2004 stima che le entrate tributarie complessive (ivi inclusi i contributi previdenziali) per il 2004 saranno di 57,2 miliardi di Peso, con ciò presumendo un aumento pari al 12,8% rispetto alle entrate tributarie stimate per il 2003 (incluse le entrate relative alla previdenza sociale). La previsione di questo aumento è legata principalmente alle previsioni di incrementi dell'attività economica e dei prezzi nazionali. Il bilancio per il 2004 stima che le spese primarie totali per il 2004 saranno di 53,1 miliardi di Peso, con un aumento previsto del 11,7% rispetto alle spese primarie del Governo stimate per il 2003. Tale aumento delle spese primarie è previsto quale risultato principalmente di un aumento delle spese per gli investimenti in infrastrutture. Il piano economico del 2004 prende in considerazione una diminuzione nelle spese per interessi sul debito statale del 10,2%, fino a 6,7 miliardi di Peso.

Il 20 aprile 2004, il Governo ha rivisto gli obiettivi del bilancio per il 2004 sulla base di proiezioni di entrate superiori alle attese. Di conseguenza, ha aumentato sia l'obiettivo delle entrate tributarie complessive per il

2004 del 13,7%, fino a 65,0 miliardi di Peso, che l'obiettivo per il 2004 di spese primarie per il 9,3%, fino a 58,0 miliardi di Peso. Tali aumenti degli obiettivi programmati delle spese primarie consistono, in particolare, in un aumento di 0,7 miliardi di Peso per programmi sociali, un aumento di 1,1 miliardi di Peso per pensioni e un aumento di 2,1 miliardi di Peso per il settore dell'energia elettrica.

Il 16 settembre 2004, il Governo ha sottoposto il bilancio previsionale per il 2005 all'approvazione del Parlamento, che lo ha approvato il 24 novembre 2004. Tale bilancio previsionale include la destinazione delle somme necessarie a effettuare i pagamenti degli Interessi Ricevuti alla Data di Scambio.

Nelle tabelle seguenti sono indicate le principali previsioni e i principali obiettivi di bilancio per il 2005.

Principali previsioni di bilancio per il 2005

	2005
Crescita del PIL reale	4,0%
Inflazione	7,9%
Tasso di cambio medio Peso/dollaro	3,05

Fonte: Ministero dell'Economia

Principali obiettivi di bilancio statale per il 2005[(1)]
(in milioni di Peso)

	2005
Entrate totali [(2)(3)]	Ps. 82.106
Gettito fiscale[(3)]	63.549
Spese primarie[(4)]	67.906
Avanzo primario (disavanzo)[(2)(3)(4)]	14.199
Come percentuale del PIL	3,0%
Spese da interessi	9.548
Come percentuale del PIL	2,0%
Bilancio complessivo[(2)(3)(4)]	Ps. 4.652

(1) I dati di bilancio previsionale contenuti in questa tabella non includono i dati relativi a enti che, pur facendo parte del settore pubblico non finanziario dell'Argentina, non fanno parte dell'amministrazione statale. I bilanci annuali di tali enti sono separati da quelli dell'amministrazione statale e le loro entrate non sono a disposizione dell'amministrazione stessa né possono essere da questa utilizzate. Inoltre i dati previsionali sono calcolati sulla base del principio di competenza mentre i dati consuntivi sono calcolati sulla base del principio di cassa.
(2) Include le entrate previste derivanti dalle privatizzazioni.
(3) Include le entrate previste derivanti dal sistema previdenziale.
(4) Non include l'emissione di Bocones, che il Governo emette per pagare determinate spese.
Fonte: Ministero dell'Economia

Non è possibile garantire che gli obiettivi di bilancio e le previsioni economiche sopra riportate saranno raggiunti in quanto ciò dipende da vari fattori, incluse le condizioni generali dell'economia.

Per alcune proiezioni macroeconomiche effettuate nel bilancio previsionale relativo al 2004 si veda la seconda tabella di pagina M 4.1.6 di *"Dati di Sintesi sul Bilancio della Repubblica Argentina"* allegato al presente Documento di Offerta.

b.1.9.6 Rapporti con le province

Ciascuna delle ventitré province della Repubblica Argentina e la Città di Buenos Aires costituiscono entità legali e fiscali separate, indipendenti ciascuna dal governo federale. Il sistema federale argentino attribuisce ampio potere e competenza alle province quanto ai servizi pubblici e ad altre spese pubbliche, ma il sistema di riscossione delle imposte è sostanzialmente centralizzato. Le province contano sui trasferimenti delle entrate da parte del Governo, principalmente attraverso il regime di ripartizione delle entrate. Nell'ambito di tale regime, le province delegano al governo federale la loro autorità costituzionale per la riscossione delle varie imposte, e il Governo a sua volta trasferisce una parte delle entrate derivanti dalle imposte alle province.

I trasferimenti federali delle entrate alle province dal 1991 al 2001 sono aumentati del 54,6%. Le spese provinciali durante lo stesso periodo sono aumentate del 131%. Ne risulta che alla fine degli anni novanta le province hanno dovuto contrarre sempre nuovi debiti per finanziare il proprio disavanzo pubblico.

Dal 1999 al 2003, le spese annue totali delle province (e della Città di Buenos Aires) erano mediamente sull'ordine di 36,7 miliardi di Peso, pari al 12,2% del PIL. Per contro, le province (inclusa la Città di Buenos Aires), hanno riscosso entrate tributarie annue medie per 23,4 miliardi di Peso circa, pari al 7,7% del PIL (esclusi i fondi di ripartizione).

La seguente tabella espone un sommario dei risultati totali a livello provinciale (e pertanto non a livello federale) per gli anni indicati:

Sommario delle entrate e delle spese delle province e della Città di Buenos Aires
(in milioni di Peso)

	1999	2000	2001	2002[1]	2003[1]	Primo semestre 2003[1]	Primo semestre 2004[1]
Entrate:							
Entrate correnti:							
Imposte erariali:							
Imposte provinciali	Ps. 11.050	Ps. 10.870	Ps. 9.775	Ps. 10.596	Ps. 14.332	Ps. 6.888	Ps. 8.761
Imposte statali:							
Co-partecipazione	10.559	10.815	9.529	8.736	13.152	5.873	10.331
Altre imposte nazionali	5.888	5.594	6.033	6.481	6.993	3.374	4.323
Totale imposte statali	16.446	16.409	15.562	15.217	20.146	9.248	14.654
Totale imposte erariali	27.496	27.279	25.337	25.813	34.478	16.136	23.415
Altre entrate non erariali	1.883	2.484	2.250	3.235	4.350	2.035	2.200
Vendita di beni e servizi pubblici	335	377	311	296	450	188	222
Imposte sulle proprietà	240	241	275	291	256	116	67
Trasferimenti correnti	1.136	1.463	1.143	2.087	2.313	1.093	1.336
Entrate correnti totali	31.090	31.845	29.316	31.723	41.847	19.568	27.240
Entrate di capitale	1.183	703	720	662	806	369	474
Entrate totali	32.274	32.547	30.036	32.385	42.653	19.937	27.714
Spese:							
Spese correnti:							
Spese di consumo:							
Salari dell'amministrazione provinciale	18.048	18.574	18.757	18.118	19.123	9.308	10.478
Beni di consumo	964	990	973	1.139	1.696	689	832
Servizi	3.127	2.723	2.944	2.595	3.532	1.537	1.698
Totale spese di consumo	22.140	22.287	22.675	21.852	24.351	11.534	13.008
Interessi pagati[2]	1.431	1.872	2.422	1.478	1.808	1.008	823
Trasferimenti correnti	8.172	8.136	8.026	8.278	10.454	4.818	6.128
Spese correnti totali	31.743	32.295	33.123	31.608	36.614	17.361	19.959
Spese di capitale:							
Investimenti diretti	3.331	2.579	2.263	1.740	3.199	1.211	1.827
Trasferimenti di capitale	497	267	238	270	581	222	414
Investimenti finanziari	828	720	785	398	630	237	383
Totale spese di capitale	4.656	3.565	3.286	2.408	4.410	1.670	2.624
Spese totali	36.399	35.860	36.408	34.015	41.023	19.031	22.583
Avanzo/Disavanzo pubblico	Ps. (4.125)	Ps. (3.313)	Ps. (6.372)	Ps. (1.631)	Ps. 1.630	Ps. 906	Ps. 5.130

(1) Dati preliminari.
(2) Dati riguardanti il 2002 calcolati per competenza.
Fonte: Ministero dell'Economia

Sommario delle entrate e delle spese delle province e della Città di Buenos Aires
(percentuale di differenza dall'anno precedente)

	1999	2000	2001	2002[1]	2003[1]	Primo semestre 2004[1]
Entrate:						
Entrate correnti:						
Imposte erariali						
Imposte provinciali	(5,2)%	(1,6)%	(10,1)%	8,4%	35,3%	27,2%
Imposte statali						
Ripartizione	(2,8)	2,4	(11,9)	(8,3)	50,6	75,9
Altre imposte statali	0,1	(5,0)	7,9	7,4	7,9	28,1
Imposte statali complessive	(1,8)	(0,2)	(5,2)	(2,2)	32,4	58,5
Imposte erariali complessive	(3,2)	(0,8)	(7,1)	1,9	33,6	45,1
Altre entrate, eccetto le imposte	(0,7)	31,9	(9,4)	43,8	34,4	8,1
Vendita di beni e servizi della pubblica amministrazione	5,7	12,4	(17,6)	(4,6)	51,8	18,6
Imposte sulle proprietà	(6,7)	0,4	14,2	5,6	(11,8)%	(42,3)
Trasferimenti correnti	(2,0)	28,8	(21,9)	82,7	10,8	22,1
Entrate correnti complessive	(2,9)	2,4	(7,9)	8,2	31,9	39,2
Entrate di capitale	9,7	(40,6)	2,5	(8,1)	21,8	28,5
Entrate totali	(2,5)	0,8	(7,7)	7,8	31,7	39,0
Spese:						
Spese correnti:						
Spese di consumo:						
Salari dell'amministrazione provinciale	7,2	2,9	1,0	(3,4)	5,5	12,6
Beni di consumo	0,4	2,7	(1,7)	17,0	48,8	20,8
Servizi	10,3	(12,9)	8,1	(11,9)	36,1	10,5
Spese di consumo complessive	7,3	0,7	1,7	(3,6)	11,4	12,8
Pagamenti di interessi[2]	20,3	30,8	29,4	(39,0)	22,4	(18,4)
Trasferimenti correnti	2,1	(0,4)	(1,3)	3,1	26,3	27,2
Spese correnti complessive	6,4	1,7	2,6	(4,6)	15,8	15,0
Spese di capitale						
Investimenti diretti	1,6	(22,6)	(12,2)	(23,1)	83,8	50,8
Trasferimenti di capitale	(1,2)	(46,3)	(10,9)	13,6	115,2	86,6
Investimenti finanziari	(43,0)	(13,1)	9,1	(49,3)	58,4	61,8
Spese di capitale complessive	(11,0)	(23,4)	(7,8)	(26,7)	83,2	57,1
Spese totali[2]	3,8	(1,5)	1,5	(6,6)	20,6	18,7
Avanzo/Disavanzo pubblico	111,5	(19,7)	92,4	(74,4)	(199,9)	466,3

(1) Dati preliminari.
(2) Dati riguardanti il 2002 calcolati per competenza.
Fonte: Ministero dell'Economia

Trasferimenti di entrate

La Legge di Ripartizione del 1988 regola il regime attuale di ripartizione delle entrate tra Governo federale e province. Originariamente intesa come misura temporanea, la Legge di Ripartizione del 1988 è stata automaticamente rinnovata ogni anno a partire dalla prima scadenza alla fine del 1989. Anche se gli emendamenti alla Costituzione del 1994 richiedevano l'adozione di una nuova legge entro il 1996, nessuna legge è stata adottata in tal senso. Dalla metà degli anni ottanta, il Governo e le province hanno raggiunto intese consensuali sui trasferimenti delle entrate, che il Parlamento ha regolarmente ratificato, dando loro forza di legge. La Commissione federale delle imposte (Comisión Federal de Impuestos), un'agenzia federale creata in conformità alla Legge di Ripartizione, si occupa di monitorare il rispetto del regime di ripartizione.

La Legge di Ripartizione del 1988 definisce le entrate derivanti da tutti i tributi erariali (eccetto quelli espressamente esclusi) come fondi di ripartizione, stabilendo che una porzione di queste deve essere trasferita alle

province. Le imposte esenti dal regime di ripartizione includono le imposte sul commercio estero (che secondo la Costituzione possono essere prelevate soltanto dal Governo), le imposte destinate a una spesa specifica e ogni altra imposta per la quale esiste un apposito regime di distribuzione diverso dal regime di ripartizione. In ulteriore dettaglio, la Legge di Ripartizione del 1988:

- dispone che il Governo trasferisca almeno il 34% delle entrate tributarie complessive (inclusi i proventi derivanti dalle imposte escluse dal regime di ripartizione) alle province;
- alloca i trasferimenti dei fondi di ripartizione alle varie province sulla base di percentuali fisse; nonché
- ha creato il Fondo de Aportes del Tesoro Nacional a las Provincias (Fondo per i Contributi del Tesoro Nazionale alle Province, di seguito "Fondo ATN") per i trasferimenti discrezionali alle province in caso di situazioni di emergenza o di disavanzo di bilancio. Tale fondo è finanziato attraverso l'1% delle entrate soggette al regime di ripartizione e attraverso il 2% delle entrate dalle imposte sui redditi. I trasferimenti discrezionali annui alle province nel periodo dal 1999 al 2003 sono variati da 58,3 milioni di Peso (0,1% delle entrate totali del Governo) nel 2002 a 407,9 milioni di Peso (7,4% delle entrate totali del Governo) nel 1999.

Il trasferimento della responsabilità di determinati servizi pubblici dal Governo alle province (in particolar modo nei settori della sanità e dell'istruzione), come anche il disavanzo della previdenza sociale nazionale hanno causato sbilanci nei rapporti tra il Governo e le province. Tali sbilanci hanno necessitato vari interventi sul regime di divisione delle entrate, tra i quali il *Pacto Fiscal* del 1992 mediante il quale:

- il Governo è autorizzato a trattenere il 15% dei trasferimenti totali effettuati a titolo di ripartizione da quanto altrimenti spettante alle province al fine di finanziare la previdenza sociale; e
- il Governo è tenuto a garantire alle province trasferimenti effettuati a titolo di ripartizione almeno pari a 725 milioni di Peso su base mensile.

Nel dicembre del 1999, il Governo e le province (assieme alla Città di Buenos Aires) hanno raggiunto un accordo mediante il quale il Governo ha acconsentito ad effettuare trasferimenti mensili fissi delle proprie entrate alle province sulla base dei seguenti importi:

- 1,35 miliardi di Peso nel 2000; e
- nel 2001, il maggiore importo tra 1,364 miliardi di Peso e i pagamenti mensili medi effettuati a titolo di ripartizione nei tre anni precedenti.

Nel dicembre del 2000, il Governo, le province e la Città di Buenos Aires hanno modificato e ratificato l'accordo del 1999, prevedendo trasferimenti mensili fissi dei seguenti importi:

- 1,36 miliardi di Peso nel 2001 e nel 2002;
- nel 2003, il maggiore importo tra 1,40 miliardi di Peso e i pagamenti mensili medi effettuati a titolo di ripartizione nei tre anni precedenti;
- nel 2004, il maggiore tra 1,44 miliardi di Peso e i pagamenti mensili medi effettuati a titolo di ripartizione nei tre anni precedenti;
- nel 2005, il maggiore importo tra 1,48 miliardi di Peso e i pagamenti mensili medi effettuati a titolo di ripartizione nei tre anni precedenti.

L'accordo raggiunto ha anche stabilito che ciascuna provincia e la Città di Buenos Aires dovessero pervenire a obiettivi di disavanzo a medio termine che consentano un equilibrio dei conti pubblici entro il 2005.

Nel 2001, a fronte di una diminuzione delle entrate tributarie, il Governo ha unilateralmente ridotto le somme dei trasferimenti mensili effettuati a titolo di ripartizione alle province. Per contro, le province rette dai governatori Peronisti hanno promosso azioni giudiziarie dinanzi alla Corte Suprema per far valere l'inadempimento del Governo agli obblighi derivanti dall'accordo di ripartizione.

Nel novembre del 2001, il Governo ha raggiunto un accordo con alcune province in merito a pagamenti di co-partecipazioni scaduti e futuri. In base a codesto accordo:

- le province hanno accettato una riduzione dei trasferimenti effettuati a titolo di ripartizione commisurata alla riduzione di spese primarie effettuata da parte del Governo (una riduzione dei trasferimenti pari al 13% del totale);
- il Governo è stato autorizzato a soddisfare fino al 40% delle proprie obbligazioni a titolo di ripartizione mediante l'emissione di obbligazioni conosciute come *Lecops,* emesse dal Fondo Fiduciario para el Desarrollo Provincial (Fondo fiduciario per lo sviluppo delle province, di seguito "Fondo per lo Sviluppo delle Province"; questo fondo è stato creato nel 1995 per assistere le province nell'affrontare difficoltà finanziarie); il rimanente 60% doveva essere pagato in Peso. In particolare,
  - il Fondo per lo Sviluppo delle Province nell'agosto 2001 ha iniziato a emettere le *Lecops* o *Letras de Cancelación de Obligaciones Provinciales* in favore delle province e della Città di Buenos Aires. Le province possono usare questi titoli per pagare gli stipendi, le pensioni o altre obbligazioni. Inoltre, il Governo e altri enti pubblici nazionali possono usare le *Lecops* anche per effettuare pagamenti di qualsiasi tipo alle province e alla Città di Buenos Aires (inclusi i pagamenti effettuati a titolo di ripartizione). Tali titoli, a loro volta, possono essere utilizzati per cancellare obbligazioni di imposte dovute al Governo (con alcune eccezioni, come le imposte sulle operazioni finanziarie, le imposte sui proventi dal gioco e i contributi della previdenza sociale) come pure ad alcuni enti locali. Per questi motivi, le *Lecops* hanno circolato nell'ambito dell'economia argentina come quasi-valuta.
  - Una provincia che ricevesse le *Lecops*, o il Governo se i titoli venivano emessi per soddisfare le obbligazioni del Governo, si assumeva l'obbligo di pagare al Fondo per lo Sviluppo delle Province il valore nominale dell'obbligazione alla scadenza, ossia quando il Fondo a sua volta dovesse pagare detto importo al portatore del titolo. Il Fondo per lo Sviluppo delle Province è stato autorizzato a emettere le *Lecops* fino ad un importo totale di 3,3 miliardi di Peso, e ciascuna provincia (o la Città di Buenos Aires) poteva ricevere le *Lecops* fino al maggior importo tra quello rappresentato dal suo monte retribuzioni e il complessivo importo dei trasferimenti a titolo di ripartizione maturati tra il 1 luglio e il 31 dicembre 2001.
- Il Governo si è assunto l'onere di assistere le province nel rifinanziamento del loro debito; e
- Relativamente agli obblighi di ripartizione maturati tra il 1 luglio e il 31 dicembre 2001, le province hanno ottenuto crediti corrispondenti agli importi che dovevano al Fondo per lo Sviluppo delle Province.

Nel febbraio del 2002, a seguto dei disordini politici e sociali che hanno portato alle dimissioni del presidente De la Rúa nel dicembre del 2001, l'amministrazione Duhalde ha concordato con le province di eliminare l'obbligo del Governo di trasferire una somma predeterminata alle province, ritornando al sistema basato sulle percentuali originariamente previsto dalla Legge di Ripartizione del 1988, che assegna i fondi di ripartizione come segue:

- 55,36% alle province;
- 41,64% al Governo e alla Città di Buenos Aires;
- 2% da dividere tra certe province per compensare le loro perdite dovute agli sbilanci derivanti da accordi di ripartizione precedenti; e
- 1% al Fondo ATN.

In cambio, il Governo ha acconsentito a:

- dividere con le province il 30% delle entrate derivanti dalla imposta sulle operazioni finanziarie introdotta nel 2001 (che originariamente era esclusa dal regime della condivisione delle entrate); e
- ristrutturare i debiti delle province emettendo nuovi titoli di Stato.

In aggiunta al regime di ripartizione, esistono molti accordi sulla distribuzione delle entrate stipulati tra il Governo e le province. Tale accordi speciali di distribuzione includono:

- *Imposte sui redditi.* Le entrate dalle imposte sui redditi vengono assegnate come segue:

- 20% al sistema nazionale di previdenza sociale;
- 14% alle province, di cui fino al 10% alla provincia di Buenos Aires;
- 2% al Fondo ATN; e
- 64% da distribuire come previsto dalla Legge di Ripartizione del 1988.

- *IVA.* Le entrate derivanti dall'IVA vengono assegnate come segue: 10,307% al sistema nazionale di previdenza sociale, 0,693% ai fondi di previdenza sociale provinciali e il rimanente 89% da distribuire come previsto dalla Legge di Ripartizione del 1988.
- *Imposte sul patrimonio.* Le entrate derivanti dalle imposte sui beni personali vengono assegnate come segue: 6,3% ai fondi di previdenza sociale provinciali e il rimanente da distribuire come previsto dalla Legge di Ripartizione del 1988.
- *Tasse sui carburanti*. La maggior parte delle entrate derivanti dalle tasse sui carburanti vengono assegnate al sistema nazionale di previdenza sociale, eccetto quelle relative alla nafta e ai gas naturali, che vengono divise tra il sistema nazionale di previdenza sociale, il Governo, le province e il Fondo Nacional de la Vivienda o FONAVI (Il Fondo Nazionale per l'Edilizia Abitativa).
- *Imposta fissa.* Le entrate rivenienti dall'applicazione dell'imposta fissa vengono assegnate come segue: 70% al sistema nazionale di previdenza sociale e il rimanente da distribuire come previsto dalla Legge di Ripartizione del 1988.

Altri accordi con le province

Durante gli ultimi anni novanta e specie dal 2000, il Governo ha lanciato vari programmi e stipulato vari accordi con le province per regolarizzare la loro situazione. Alcuni di questi programmi forniscono assistenza finanziaria alle province in varia forma, condizionati a misure restrittive. Altri sono vincolati agli accordi sulla divisione delle entrate stipulati tra il Governo e le province. Alcuni di questi programmi sono qui di seguito evidenziati:

Fondo per lo sviluppo delle province. Nel 1995, l'Argentina ha creato il Fondo per lo Sviluppo delle Province al fine di assistere le province nella risoluzione delle difficoltà finanziarie. In cambio dell'impegno nell'implementare le misure di disciplina, una provincia avrebbe ricevuto aiuti finanziari dal Governo sotto forma di crediti, garanzie o sgravi del debito.

Rimborso dei titoli c.d. quasi-valuta. Nel 2001 e nella prima metà del 2002, le province, per far fronte al loro disavanzo, hanno emesso importi considerevoli di titoli noti come quasi-valuta ed emessi sotto forma di titoli del tesoro provinciali (così come i titoli emessi dalla provincia di Buenos Aires noti come *Patacones*). I detentori di siffatti titoli potevano utilizzare gli stessi per pagare le imposte provinciali, o per pagare la bolletta del telefono, dell'acqua e servizi simili, ed in alcuni casi anche per pagare imposte nazionali. Nel marzo del 2003, il Governo ha approvato un programma per il rimborso dei titoli quasi-valuta, sia provinciali che statali (*Lecops).* Attraverso questo programma:

- la Banca Centrale ha rimborsato una porzione sostanziale di obbligazioni quasi-valuta provinciali e nazionali in circolazione e in cambio ha ricevuto dal Governo titoli noti come *Boden* Quasi -Moneta;
- ciascuna provincia ha concordato di emettere titoli provinciali sostitutivi con scadenza settembre 2006 in cambio delle obbligazioni quasi-valuta non rimborsate, nonché di rimborsare il Governo di tutti gli importi pagati in relazione alle obbligazioni quasi-valuta. Questo obbligo di reinvestimento è garantito da un pegno fino al 15% delle entrate soggette a regime di ripartizione alle quali le province hanno diritto.

Nel 2003, il Governo ha rimborsato una parte sostanziale delle obbligazioni quasi-valuta attraverso l'emissione di titoli espressi in Peso, corretti secondo il CER (*Boden* 2011 e *Boden* 2013). Con eccezioni molto limitate, le obbligazioni quasi-valuta provinciali e federali non sono più in circolazione.

Programa de Financiamiento Ordenado (Programma di Finanziamento Ordinato). Nel 2002, il Governo ha creato questo programma come parte di un'iniziativa più ampia per fornire assistenza finanziaria alle province. Secondo questo programma, nel 2002 e nel 2003 il Governo ha firmato accordi bilaterali con alcune province (inclusa la Città di Buenos Aires), attraverso i quali:

- il Governo fornisce prestiti alle province che hanno sottoscritto l'accordo attraverso il Fondo per lo Sviluppo delle Province a condizione che le province adottino riforme per il controllo della spesa e altre riforme amministrative. I proventi di tali prestiti possono essere utilizzati dalle province solo per i seguenti scopi:

  - riduzione del disavanzo;
  - pagamenti in linea capitale sul debito; e
  - pagamento di stipendi arretrati ai pubblici dipendenti provinciali e pagamenti scaduti spettanti ai fornitori di beni e di servizi primari;

- le province che hanno sottoscritto tale accordo si sono impegnate ad adempiere a tutte le condizioni finanziarie alle quali è vincolato il Governo in seguito agli accordi finanziari con istituzioni finanziarie multilaterali; e
- le province che hanno sottoscritto tale accordo si sono impegnate inoltre a:

  - fissare limiti al debito a tasso variabile;
  - stabilire obiettivi mensili o trimestrali;
  - presentare al Governo bilanci preventivi annuali fino al 2005, inclusa una descrizione delle misure necessarie per mantenere un bilancio preventivo in pareggio e per soddisfare le obbligazioni inerenti alla gestione del debito delle province;
  - non contrarre alcun nuovo debito pubblico o emanare nuovi strumenti di debito quasi-valuta; e
  - garantire i pagamenti dei prestiti, cedendo al Governo il diritto di ottenere fondi di ripartizione in conformità con l'accordo del febbraio 2002.

Bogar. Nel 2003, secondo l'accordo stipulato tra Governo e province nel febbraio 2002, il Governo ha ristrutturato il debito di alcune province, utilizzando un nuovo titolo conosciuto come *Bogar* che ha sostituito quelli esistenti e facenti capo alle province che hanno partecipato a tale ristrutturazione. Tali titoli sono stati emessi dal Fondo per lo Sviluppo delle Province per un importo in linea capitale pari 28,2 miliardi di Peso, e il loro pagamento è garantito dal Governo. L'obbligazione di garanzia del Governo è, a sua volta, garantita da un pegno costituito sulla quota spettante al Governo delle entrate relative alle tasse sulle operazioni finanziarie e alle imposte soggette a regime di ripartizione.

Le province con un debito ristrutturato attraverso l'emissione di *Bogar* hanno l'obbligo di rimborsare il Fondo per lo Sviluppo delle Province e, indirettamente, il Governo, per qualsiasi importo pagato in relazione alle obbligazioni (sia direttamente dal Fondo per lo Sviluppo delle Province o indirettamente dal Governo attraverso la sua garanzia). Le obbligazioni delle province da rimborsare al Fondo per lo Sviluppo delle Province e/o al Governo sono garantite con un pegno fino al 15% sulle entrate soggette a regime di ripartizione alle quali hanno diritto le province.

Legge sulla Responsabilità Fiscale. Il 14 giugno del 2004, il Governo ha sottoposto all'approvazione del Parlamento la Legge sulla Responsabilità Fiscale che è stata approvata il 4 agosto 2004. Tale legge mira ad introdurre riforme importanti per la gestione dei conti pubblici nazionali, provinciali e municipali. I punti chiave della legge includono quanto segue:

- il Governo e le province dovranno redigere programmi annuali per ogni anno a venire, esponendo le politiche sui conti pubblici, gli obiettivi e le proposte, e dovranno pubblicare regolarmente i risultati sul proprio sito internet;
- il tasso di crescita delle spese primarie dei governi nazionali e provinciali non può superare il tasso di crescita del PIL nominale programmato;
- il Governo e le province dovranno mantenere il pareggio di bilancio;
- il Governo e le province dovranno creare speciali fondi anticiclici per ridurre la volatilità nel ciclo delle entrate;

- le province non possono contrarre obbligazioni di servizio del debito superiori al 15% dei trasferimenti netti effettuati a favore delle amministrazioni municipali a titolo di ripartizione; a ciascuna provincia che superi tale limite verrà proibito, con alcune eccezioni, di contrarre ulteriori debiti;
- il Governo si obbligherà a ridurre il proprio debito in percentuale del PIL, dopo la ristrutturazione del debito;
- le province dovranno ottenere l'approvazione del Ministero dell'Economia per contrarre debiti ed emettere garanzie; e
- il Ministero dell'Economia baserà la propria approvazione sui parametri esposti nella proposta di legge.

La Legge sulla Responsabilità Fiscale, tuttavia, non comporta alcuna modifica al regime della ripartizione delle entrate tra il Governo e le province (inclusa la Città di Buenos Aires).

b.1.9.7 Previdenza sociale

Sistema della previdenza sociale

Attualmente l'Argentina ha un sistema pensionistico nazionale ibrido sia pubblico che privato introdotto nel luglio 1994. In base a questo sistema, il Governo è responsabile per la pensione minima di ciascun lavoratore. I dipendenti possono anche scegliere di ricevere una pensione aggiuntiva che, a seconda della data di inizio dell'attività lavorativa, può essere gestita da un sistema pubblico o privato. Il sistema pensionistico pubblico si basa su un regime c.d. "*pay-as-you-go*", per cui le spese per la previdenza sociale sono finanziate dalle entrate previdenziali correnti e da altre entrate correnti.

Tre diverse istituzioni gestiscono il sistema pensionistico pubblico nazionale argentino:

- l'Administración Nacional de Seguridad Social (Ente Nazionale per la Previdenza Sociale), che sovrintende ai fondi pensionistici in generale;
- l'Instituto de Ayuda Financiera para Pago de Retiros y Pensiones Militares (il Fondo Pensionistico delle Forze Armate), che amministra un fondo pensionistico speciale per le forze armate; e
- la Caja de Retiros, Jubilaciones y Pensiones de la Policía Federal (il Fondo Pensionistico della Polizia Federale), che amministra un fondo pensionistico speciale per il personale delle forze di pubblica sicurezza federale.

Tra il 1994 e il 1996, il Governo si è assunto la responsabilità di intervenire sui sistemi pensionistici provinciali di dieci province e due municipalità, inclusa la Città di Buenos Aires. Il Governo ha incorporato questi fondi pensionistici provinciali nell'Ente Nazionale per la Previdenza Sociale.

I principali trattamenti offerti dall'attuale sistema pubblico di previdenza sociale sono di seguito descritti.

- *Pensione Minima Universale (Prestación Básica Universal).* Il Governo provvede ad una pensione minima per tutti coloro che hanno pagato contributi previdenziali per la maggior parte della loro vita lavorativa e che hanno raggiunto l'età pensionabile, indipendentemente dall'importo dei contributi versati. L'importo della pensione è stabilito dalla legge e non dipende dall'ammontare dei contributi versati.
- *Pensione Supplementare (Prestación Complementaria).* Il Governo fornisce anche una pensione supplementare ai beneficiari della pensione minima universale in proporzione all'ammontare complessivo dei contributi previdenziali versati dal beneficiario o a suo nome prima del luglio 1994. L'importo di tale pensione supplementare è determinato in base all'ammontare e alla durata dei versamenti previdenziali.
- *Pensione Aggiuntiva Opzionale (Prestación Adicional por Permanencia)*. I soggetti che hanno iniziato la loro attività lavorativa prima del 1 luglio 1994, possono scegliere di ricevere una pensione aggiuntiva dal Governo per contributi versati dal 1 luglio 1994 in poi. Alternativamente, essi possono anche scegliere di ricevere una pensione aggiuntiva da un fondo pensionistico privato. Il calcolo di tale indennità si basa sui contributi previdenziali di ciascun soggetto dal 1 luglio 1994 in poi e sul periodo di tempo per il quale sono stati versati tali contributi.

Coloro che hanno iniziato la loro attività lavorativa dopo il 1 luglio 1994, possono scegliere di ricevere una pensione aggiuntiva alla pensione minima universale, ma esclusivamente attraverso un fondo pensionistico privato.

Il sistema di previdenza sociale dell'Argentina include anche i programmi di disoccupazione di seguito elencati.

- Un'assicurazione in caso di disoccupazione che fornisce un'indennità *una tantum* o indennità mensili a dipendenti licenziati e ai loro familiari a carico aventi certi requisiti.
- Il Programma dei Capifamiglia sponsorizzato dalla Banca Mondiale, in base al quale i capifamiglia disoccupati ricevono indennità in cambio di lavori socialmente utili.

Il sistema nazionale di previdenza sociale è finanziato principalmente attraverso le seguenti imposte:

- contributi commisurati sulle retribuzioni dei dipendenti (di solito l'11% per i dipendenti e tra il 17% e il 21% per i datori di lavoro, in base al settore di attività del datore di lavoro). Nel novembre del 2001, per stimolare i consumi, il Governo ha annunciato una riduzione temporanea (applicabile in determinate circostanze) dei contributi pensionistici obbligatori dei dipendenti. Tale riduzione sarebbe dovuta essere applicata fino all'1 ottobre 2004. Tuttavia, in data 23 giugno 2004, il Governo ne ha esteso l'applicabilità fino all'1 ottobre 2005;
- i contributi obbligatori per i dipendenti che sono versati all'Instituto Nacional de Servicios Sociales para Jubilados y Pensionados (Istituto Nazionale per i Servizi Sociali ai Pensionati) pari al 3% degli stipendi dei dipendenti;
- l'imposta sul sistema sanitario dei dipendenti basata sugli stipendi dei dipendenti (3% a carico dei dipendenti e 6% a carico dei datori di lavoro); e
- l'imposta sui redditi dei lavoratori autonomi (gli importi sono determinati su base individuale secondo le fasce di reddito presunte per i vari settori di attività).

A causa di un significativo disavanzo nel sistema pubblico di previdenza sociale, il Governo ha dovuto reperire altre fonti di entrata per finanziare le spese previdenziali. Tra le entrate attualmente allocate a copertura dei costi del sistema di previdenza sociale vi sono:

- il 15% delle entrate lorde soggette al regime di ripartizione;
- 120 milioni di Peso dal gettito dell'imposta sui redditi, più un ulteriore 20% del gettito dell'imposta sui redditi;
- 10,307% del gettito IVA;
- 100% delle entrate delle imposte su tabacco, carburante diesel, kerosene e gas naturali compressi e il 21% delle entrate delle imposte sulla nafta e sul gas naturale;
- 70% delle entrate per l'imposta fissa; e
- 30% delle entrate lorde rivenienti dalle privatizzazioni.

Evoluzione delle entrate e delle spese della previdenza sociale

Sebbene si preveda che le riforme della previdenza sociale del 1994 miglioreranno nel lungo periodo l'efficienza del sistema, per ora esse hanno avuto un effetto negativo sul settore pubblico non finanziario. Dal 1995, il sistema di previdenza sociale pubblico argentino ha infatti registrato un disavanzo sempre maggiore, riflettendo principalmente i costi di transizione del passaggio a un regime privato. Dal 1995 al 2003, il disavanzo del sistema di previdenza sociale è aumentato del 410,5%, da 1,9 miliardi di Peso nel 1995 a 7,8 miliardi di Peso nel 2003. In tale periodo, il disavanzo medio annuo è stato pari a 5,8 miliardi di Peso.

Entrate previdenziali. L'aumento significativo nel disavanzo della previdenza sociale è attribuibile principalmente alla riduzione delle entrate previdenziali, in quanto i dipendenti che hanno iniziato la loro attività lavorativa dopo il 1 luglio 1994 hanno versato contributi per la previdenza sociale ai fondi pensionistici privati. Le entrate previdenziali sono perciò diminuite da 13,7 miliardi di Peso nel 1995 a 11,7 miliardi di Peso nel 2003.

Dal 1999 al 2001, le entrate previdenziali sono progressivamente calate. Nel 1999 e ancora nel 2001, tale diminuzione è stata aggravata dalla recessione economica e dalle riduzioni delle aliquote dei contributi sulle retribuzioni che dovevano stimolare l'economia. Le entrate previdenziali hanno registrato un modesto recupero del 1,8% nel 2002, grazie a un miglioramento dell'economia che in Argentina si è avvertita soprattutto nella seconda metà dell'anno. Nel 2003, le entrate previdenziali sono aumentate del 20,2% arrivando 10,6 miliardi di Peso, rispetto agli 8,8 miliardi di Peso nel 2002, grazie al miglioramento dell'economia e all'aumento derivante dalle riforme sulla previdenza che avevano anche lo scopo di scoraggiare l'evasione fiscale. Durante i primi nove mesi del 2004, le entrate previdenziali sono aumentate del 33,0%, attestandosi a 9,5 miliardi di Peso, rispetto allo stesso periodo del 2003, a seguito principalmente di una perdurante ripresa economica e di una riduzione dell'evasione fiscale.

Spese previdenziali. Dal 1995, le spese della previdenza sociale sono salite o rimaste costanti, a causa degli oneri relativi al pagamento delle pensioni ai lavoratori che sono entrati nel mercato del lavoro prima della riforma del 1994 e che via via vanno in pensione. Le spese della previdenza sociale sono aumentate da 15,6 miliardi di Peso nel 1995 a 19,5 miliardi di Peso nel 2003.

Nel 1999 e nel 2000, le spese della previdenza sociale sono rimaste relativamente costanti. Nel 2001, tuttavia, il Governo ha iniziato ad attuare varie misure che avrebbero dovuto limitare le spese della previdenza sociale. Nell'aprile del 2001, il Governo ha emanato vari decreti, che:

- hanno abolito i pagamenti per la previdenza sociale supplementare in favore di alcuni lavoratori;
- hanno stabilito un requisito salariale minimo di 100 Peso per alcuni beneficiari delle leggi sulle indennità di disoccupazione; nonché
- hanno consentito pagamenti retroattivi in 12 rate, piuttosto che in unica soluzione, delle indennità pensionistiche maturate nel periodo di istruzione della domanda di pensione.

Nel maggio del 2001, il Governo ha adottato dilazioni dei pagamenti di una settimana su alcune indennità che hanno ridotto le anticipazioni che l'Erario doveva versare all'Amministrazione della previdenza sociale. La Legge Deficit Zero, approvata nel luglio del 2001, ha ridotto anche le spese di previdenza sociale del Governo, dal momento che imponeva riduzioni generalizzate delle spese del Governo, per assicurare il pareggio di bilancio complessivo. In parte, grazie a tali misure, le spese della previdenza sociale sono diminuite del 4,7% nel 2001. Nel 2002, i pagamenti relativi alle pensioni sono aumentati del 13% in virtù della revoca delle riduzioni introdotte in base alla Legge Deficit Zero. Nonostante tale incremento, nel 2002 le spese di previdenza sociale sono diminuite dello 0,5% a causa della modifica del trattamento contabile di alcuni benefici concessi alle famiglie (nel 2002 il Governo ha iniziato a considerare tali benefici come spese correnti e non come spese di previdenza sociale).

Nel 2003, le spese previdenziali sono aumentate del 17,7%, arrivando a 19,5 miliardi di Peso, a causa dell'aumento degli stipendi dei membri delle forze armate e della pensione di base minima. Durante i primi nove mesi del 2004, le spese previdenziali sono aumentate del 14,7%, attestandosi a 15,8 miliardi di Peso, rispetto allo stesso periodo del 2003. Tale incremento è dovuto principalmente agli aumenti delle prestazioni previdenziali minime introdotti alla fine del 2003 ed applicati anche nel 2004.

b.1.10 Debito pubblico

b.1.10.1 Sintesi introduttiva

Il debito pubblico dell'Argentina è costituito dal debito diretto dello Stato, e cioè il debito denominato in valuta estera o in Peso di cui lo Stato è debitore in via principale, nonché dal debito indiretto che è composto dal debito di altri enti pubblici nazionali, delle province (inclusa la Città di Buenos Aires) e di soggetti del settore privato di cui lo Stato ha garantito l'adempimento.

Al 30 giugno 2004:

- il debito pubblico totale dell'Argentina, al netto di attivi di natura finanziaria collegati ad alcune operazioni di debito (come i buoni del tesoro degli Stati Uniti detenuti in garanzia degli obblighi relativi ai *Brady Bonds* e a rimborsi da parte delle province e di istituzioni finanziarie) era di 160,1 miliardi di dollari (100,0% del PIL), mentre il debito pubblico lordo era di 181,2 miliardi di dollari (113,1% del PIL);
- il debito dell'Argentina denominato in Peso era in totale di 128,9 miliardi di Peso (equivalenti a 43,6 miliardi di dollari), corrispondente al 24,0% del debito pubblico lordo dell'Argentina;

- il debito dell'Argentina denominato in valuta estera era in totale di 137,6 miliardi di dollari, corrispondenti al 76,0% del debito pubblico lordo dell'Argentina;
- approssimativamente il 41,2%, o 74,7 miliardi di dollari, del debito pubblico totale lordo dell'Argentina era detenuto da residenti in Argentina e il 58,8%, o 106,5 miliardi di dollari, era detenuto da creditori residenti al di fuori dell'Argentina;
- il 69,1%, o 125,3 miliardi di dollari, del debito pubblico lordo dell'Argentina era costituito da titoli obbligazionari (includendo i titoli emessi dalle province garantiti dallo Stato), il 7,9%, o 14,3 miliardi di dollari, da prestiti nazionali garantiti (per una descrizione di questi prestiti si veda *"Debito garantito"* al paragrafo b.1.10.3), il 17,3% da prestiti da istituzioni multilaterali e il 3,6% da prestiti da finanziatori bilaterali (per un totale del 20,9% o 37,8 miliardi di dollari) l'1,5%, o 2,7 miliardi di dollari, da anticipazioni di denaro temporanee dalla Banca Centrale e 0,6%, o 1,1 miliardi di dollari, da finanziamenti da banche commerciali e altri creditori; e
- tutti gli obblighi di pagamento, diretti o indiretti, dell'Argentina avevano pari grado.

Al 31 dicembre 2003:

- il 92,4%, o 165,2 miliardi di dollari, del debito pubblico lordo dell'Argentina era debito diretto del Governo, mentre il 7,6%, o 13,6 miliardi di dollari, era debito garantito dal Governo;
- il 4,5%, o 4,7 miliardi di dollari, delle obbligazioni statali dell'Argentina e l'1,9%, pari a 2,0 miliardi di dollari, delle obbligazioni statali in sofferenza dell'Argentina è nei confronti di enti statali, quali la Banca Centrale, il Banco de la Nación Argentina e il Banco de Inversión y Comercio Exterior.

Le cifre del debito totale di cui sopra includono i pagamenti scaduti di capitale ed interessi.

Dal 24 dicembre 2001 il Governo ha sospeso i pagamenti per una parte sostanziale del debito pubblico dell'Argentina. Al 30 giugno 2004, la Repubblica Argentina era inadempiente per circa 102,6 miliardi di dollari o il 56,6% del suo debito totale, inclusi pagamenti in linea capitale scaduti per un totale di 24,3 miliardi di dollari e pagamenti di interessi scaduti per un totale di 12,0 miliardi di dollari. Gli interessi scaduti non sono capitalizzati, sebbene il Governo li consideri come debito aggiuntivo.

b.1.10.2 Storia del debito

Il 24 dicembre 2001, il Governo (sotto l'amministrazione temporanea del Presidente Rodriguez Saá) ha dichiarato la sospensione dei pagamenti di una porzione sostanziale del debito pubblico dell'Argentina. Il Presidente Duhalde ha confermato la sospensione dei pagamenti del debito pochi giorni dopo aver assunto la carica. La Legge di Emergenza Pubblica, emanata il 6 gennaio 2002, ha autorizzato il Governo ad adottare le necessarie misure per creare le condizioni di una ripresa economica e per ristrutturare il debito pubblico dell'Argentina.

Il 6 febbraio 2002, il Governo ha emanato il Decreto n. 256, che sospendeva ufficialmente i pagamenti per il debito pubblico dell'Argentina e autorizzava il Ministero dell'Economia a intraprendere una ristrutturazione di questo debito. Di conseguenza, il Governo ha emanato la Risoluzione n. 73 (aprile 2002), la Risoluzione n. 350 (settembre 2002), la Risoluzione n. 449 (ottobre 2002) e la Risoluzione n. 158 (marzo 2003), attraverso le quali esso ha ridefinito la portata della sospensione dei pagamenti del debito. In linea con questi decreti, il Governo ha continuato ad adempiere ai propri obblighi nei confronti dei creditori di seguito elencati.

- Istituzioni multilaterali (quali, ad esempio, il Fondo Monetario Internazionale e la Banca Mondiale (per una descrizione di tali istituzioni si veda il paragrafo b.1.10.7);
- Creditori che hanno approvato la pesificazione delle loro obbligazioni statali garantite;
- Possessori di nuove obbligazioni (quali le *Boden*) emanate dopo l'annuncio da parte del Governo della sospensione dei pagamenti del debito; e
- Creditori di certe altre categorie di debito pubblico.

Sin dal momento in cui è stata disposta la sospensione dei pagamenti in conto capitale e di interessi, il Governo ha cominciato ad analizzare le alternative possibili per la ristrutturazione delle proprie obbligazioni ed ha scambiato informazioni e opinioni con i propri creditori. L'1 giugno 2004 il Governo ha annunciato una proposta per la ristrutturazione del debito obbligazionario scaduto. Il 9 dicembre 2004, il Presidente Kirchner ha promulgato

due decreti (n. 1733 e n. 1735), che autorizzano ufficialmente l'offerta di scambio volta a ristrutturare il debito obbligazionario in sofferenza della Repubblica Argentina. Questa proposta prevede un'offerta di scambio globale, comprendente, oltre l'Offerta di Scambio, offerte negli Stati Uniti, in Argentina e in vari paesi in Europa e in Asia, e ha lo scopo di ricondurre il debito pubblico a un livello sostenibile. Per una descrizione dell'Offerta di Scambio e dei titoli offerti si vedano le successive sezioni C ed E del presente Documento di Offerta.

Precedenti ristrutturazioni del debito

Banche commerciali. Nel 1985 e nel 1987 l'Argentina ha negoziato la ristrutturazione di 34,7 miliardi di dollari di debito verso banche internazionali commerciali creditrici. Oltre alla concessione da parte di queste banche di nuovi finanziamenti per un totale di circa 3 miliardi di dollari, due minori prestiti obbligazionari sono stati emessi nel contesto di questa ristrutturazione: "*new money bond*" ("nuove obbligazioni in denaro") e "*alternative participation instruments*" ("strumenti alternativi di partecipazione"). Un totale di circa 2,8 milioni di dollari di questi prestiti era in circolazione al 31 dicembre 2003. Il pagamento di interessi alle banche creditrici è stato sospeso nell'aprile 1988 ed è stato ripreso in parte fino al rifinanziamento del debito di medio e lungo termine nei confronti delle banche commerciali attraverso il Piano Brady (descritto sotto).

Il Piano Brady. Nell'aprile 1992, l'Argentina ha annunciato un nuovo accordo di rifinanziamento in base al Piano Brady relativo al debito a medio e lungo termine dovuto alle banche commerciali. Il Piano Brady si applicava a una somma stimata di 28,5 miliardi di dollari di debito, inclusa una somma stimata di 9,2 miliardi di dollari relativa ad interessi scaduti (si veda anche al riguardo *"Debito garantito – Brady Bonds"* nel paragrafo b.1.10.3).

Più del 96% del debito nei confronti delle banche commerciali è stato rifinanziato attraverso il Piano Brady. Il Piano Brady prevedeva l'emissione di obbligazioni alla pari, obbligazioni sotto la pari e obbligazioni a tasso variabile nonché un pagamento in contanti di 700 milioni di dollari per estinguere debito verso banche commerciali scaduto per 28,5 miliardi di dollari, inclusi 9,2 miliardi di dollari di interessi in arretrato. Le obbligazioni alla pari:

- sono state emesse per il valore nominale complessivo di 12,5 miliardi di dollari e 284 milioni di marchi tedeschi,
- hanno una scadenza di 30 anni, e
- rendono un interesse a un tasso fisso che aumenta dal 4% al 6% nel settimo anno, nel caso di obbligazioni denominate in dollari, e a un tasso fisso costante del 5,87%, nel caso di obbligazioni denominate in marchi tedeschi.

Le obbligazioni sotto la pari:

- sono state emesse per il valore nominale di 4,1 miliardi di dollari e 282 milioni di marchi tedeschi,
- hanno una scadenza di 30 anni, e
- rendono un interesse al tasso LIBOR per la valuta di pertinenza più 0,813%.

Le obbligazioni a tasso variabile:

- sono state emesse per il valore nominale di 8,5 miliardi di dollari,
- hanno una scadenza di 12 anni (con ammortamento), e
- rendono un interesse al tasso LIBOR per la valuta di pertinenza più 0,813%.

Al 31 dicembre 2003 erano in circolazione obbligazioni alla pari per un totale di 2,4 miliardi di dollari di valore nominale, obbligazioni sotto la pari per un totale di 1,0 miliardi di dollari di valore nominale e obbligazioni a tasso variabile per un totale di 711 milioni di dollari di valore nominale.

I pagamenti del capitale e, in parte, degli interessi relativi alle obbligazioni alla pari e sotto la pari Brady sono garantiti. Per una descrizione di questi accordi di copertura si veda *"Debito garantito"* al paragrafo b.1.10.3.

I Brady Bonds in circolazione sono inclusi tra le Obbligazioni Esistenti oggetto dell'Offerta di Scambio e dell'Invito Globale. Per una descrizione del Corrispettivo offerto in cambio di Par Brady Bonds e Discount Brady Bonds (che costituiscono le uniche serie di Brady Bonds assistiti da una garanzia che non sia stata integralmente

liquidata alla data del presente Documento di Offerta) e della liquidazione della Garanzia dei Brady Bonds si veda *"Corrispettivo per lo scambio di Par Brady Bonds e Discount Brady Bonds e liquidazione della Garanzia dei Brady Bonds"* nel paragrafo e.1.1.

Club di Parigi. L'Argentina ha ristrutturato il debito nei confronti dei membri del Club di Parigi, un gruppo di stati sovrani creditori, attraverso cinque distinti accordi sottoscritti nel 1985, 1987, 1989, 1991 e 1992. In base alla maggior parte di questi accordi, la nuova scadenza media è di dieci anni con un periodo di tolleranza di cinque anni e mezzo. Il valore totale del debito ristrutturato ai sensi di tali accordi è di 9 miliardi di dollari. Per una descrizione più dettagliata del debito dovuto ai finanziatori del Club di Parigi si veda il paragrafo b.1.10.7.

b.1.10.3 Gestione del debito

Durante gli anni novanta il Governo si è rivolto in maniera sempre maggiore ai mercati di capitali internazionali per soddisfare le sue esigenze finanziarie attraverso, principalmente, emissioni di *Global Bond* e di obbligazioni denominate in euro. Tuttavia, alla fine degli anni novanta, è divenuto sempre più difficile per il Governo accedere ai mercati internazionali. Di conseguenza, il Governo ha avuto la necessità di affidarsi in misura maggiore a:

- debito interno attraverso l'emissione di buoni del Tesoro a breve termine, noti come *Letes*, e a medio e lungo termine, come i *Bontes e Bonos-Pagarè*. Una gran parte di questi buoni è stata denominata in dollari, poiché, negli anni che hanno preceduto la fine del regime di Convertibilità, il timore di una possibile svalutazione del Peso limitava la possibilità del Governo di collocare debito denominato in Peso; e
- finanziamenti da istituzioni multilaterali e bilaterali.

Dopo la sospensione dei pagamenti del debito alla fine del 2001, il Governo, avendo perduto la possibilità di accedere ai mercati di capitali, sia esteri sia interni, è stato costretto a soddisfare le proprie esigenze di finanziamento attraverso anticipazioni di credito temporanee da parte della Banca Centrale e finanziamenti da parte di istituzioni multilaterali e bilaterali.

In aggiunta, il Governo ha cominciato ad emettere un nuovo tipo di obbligazione conosciuta come *Boden*, principalmente con l'obiettivo di fornire un indennizzo agli investitori individuali e alle istituzioni finanziarie nazionali ed estere che avevano subito le conseguenze delle diverse misure adottate dal Governo durante la crisi economica. Di seguito si fornisce una breve descrizione dei vari tipi di *Boden*.

- *Boden Depositor.* Il governo ha emesso queste obbligazioni nel 2002 e 2003 per indennizzare i depositanti delle perdite subite a seguito della pesificazione e della dilazione delle scadenze dei depositi bancari. L'emissione di queste obbligazioni ha generato un attivo finanziario per il Governo, in quanto sollevava le banche dai loro obblighi nei confronti dei depositanti che ricevevano queste obbligazioni e, in cambio, le banche avevano l'obbligo di rimborsare al Governo il capitale di queste obbligazioni meno uno sconto. Le banche potevano estinguere quest'obbligo o depositando fondi presso la Banca Centrale o cancellando il debito che il Governo doveva loro. I *Boden Depositor* potevano essere utilizzati per effettuare certi pagamenti e spese, inclusi pagamenti di imposte, acquisti di automobili e di proprietà immobiliari. Al 31 dicembre 2003, un totale di 6,1 miliardi di dollari di queste obbligazioni era in circolazione, dei quali 5,9 miliardi di dollari erano denominati in dollari e 153,8 milioni di dollari erano denominati in Peso.
- *Boden Compensation e Boden Coverage.* Il Governo ha emesso queste obbligazioni nel 2002 e nel 2003 per indennizzare le banche delle perdite da loro subite come risultato delle asimmetrie determinate dalla pesificazione di sostanzialmente tutti gli impieghi e le passività denominati in valuta estera.
  - *Boden Compensation*. Queste obbligazioni sono state emesse per indennizzare le banche della differenza di valore tra le loro attività patrimoniali pesificate e i loro passivi pesificati. Al 31 dicembre 2003, un totale di 5,9 miliardi di dollari di queste obbligazioni erano in circolazione, di questi, 4,8 miliardi di dollari erano denominati in dollari e 1 miliardo di dollari erano denominati in Peso.
  - *Boden Coverage*. Poiché il processo di pesificazione non ha coinvolto tutte le attività e passività patrimoniali in valuta estera delle banche, le banche hanno subito perdite anche in relazione alla differenza tra le attività e passività patrimoniali che rimanevano denominate in

valuta estera. I *Boden Coverage* sono stati emessi per indennizzare le banche di questa differenza di valore (calcolata in base agli attivi e passivi delle banche al 31 dicembre 2001). Tuttavia, per ricevere queste obbligazioni, le banche hanno dovuto assumere l'obbligo di rimborsare al Governo il capitale di queste obbligazioni meno uno sconto. Questo obbligo di rimborso ha creato un corrispondente attivo finanziario per il Governo. Le banche potevano estinguere quest'obbligo di rimborso nello stesso modo in cui potevano estinguere gli obblighi di rimborso relativi ai *Boden Depositor*. Al 31 dicembre 2003 un totale di 2,4 miliardi di dollari, tutti denominati in dollari, di queste obbligazioni era in circolazione.

- *Boden Restitution.* Il Governo ha emesso queste obbligazioni nel 2003 per indennizzare i pensionati e i dipendenti del settore pubblico per le riduzioni del 13% in prestazioni previdenziali e stipendi effettuate nel 2001. Al 31 dicembre 2003 un totale di 872,8 milioni di dollari, tutti denominati in Peso, di queste obbligazioni era in circolazione.
- *Boden Quasi-Currency*. Il Governo ha emesso queste obbligazioni nel 2003 a favore della Banca Centrale a titolo di riscatto di sostanzialmente tutte le sue obbligazioni in quasi-valuta (i *Lecops*) e praticamente di tutte le obbligazioni in quasi-valuta emesse dalle province (come le obbligazioni note come *Patacones* emesse dalla provincia di Buenos Aires). Le province hanno assunto l'obbligo di rimborsare al Governo il capitale delle obbligazioni *Boden Quasi-Currency* emesse per riscattare le obbligazioni in quasi-valuta delle province, in questo modo generando un corrispondente attivo finanziario del Governo. Al 31 dicembre 2003, un totale di 2,4 miliardi di dollari, tutti denominati in Peso, di queste obbligazioni era in circolazione.

I *Boden* denominati in Peso emessi dal Governo nel 2002 e 2003 sono stati tutti sottoposti ad adeguamento all'inflazione tramite il CER.

Dopo la sospensione dei pagamenti del debito nel dicembre 2001, il Governo ha continuato ad emettere anche *Bocones*. Queste obbligazioni, che il Governo ha cominciato ad emettere già nel 1991, vengono utilizzate principalmente per la ristrutturazione delle obbligazioni del Governo nei confronti dei pensionati e di diversi creditori privati. Nell'agosto 1997, il Governo ha autorizzato l'emissione di una serie di *Bocones* come indennizzo per i familiari di coloro che erano stati imprigionati o scomparsi sotto il regime della dittatura militare nel periodo dal 1976 al 1983. Dal 1999 al 2003 il Governo ha emesso circa 2,3 miliardi di dollari in *Bocones* (6,6 miliardi di Peso).

Offerte di scambio di obbligazioni

Nel 2001, quando il carico del debito pubblico dell'Argentina è divenuto sempre più insostenibile, il Governo ha intrapreso una serie di offerte di scambio di obbligazioni, con lo scopo di ridurre gli obblighi di pagamento di debito in capo al Governo nel breve e medio termine. Tali offerte di scambio hanno permesso agli obbligazionisti di scambiare, su base volontaria, le proprie obbligazioni con nuove obbligazioni (o con altre obbligazioni) i cui termini erano stati stabiliti durante il periodo di offerta attraverso una procedura d'asta così detta di *"Dutch auction"* modificata. Questa procedura ha permesso al Governo di determinare le condizioni di prezzo dello scambio sulla base dell'esame delle offerte fatte dagli obbligazionisti. Alla data del presente Documento di Offerta, il Governo non sta effettuando i pagamenti relativi alle obbligazioni emesse nell'ambito di tali offerte di scambio (eccetto l'offerta del novembre 2001, nell'ambito della quale sono stati emessi prestiti garantiti e non obbligazioni). Tali obbligazioni saranno oggetto dell'operazione di ristrutturazione del debito effettuata dal Governo attraverso l'Invito Globale. Di seguito è una breve sintesi delle principali offerte di scambio volontario di obbligazioni effettuate dal Governo durante il 2001:

Offerta del febbraio 2001. Nel febbraio 2001 il Governo ha effettuato un'offerta di scambio su base volontaria con la quale ha acquistato obbligazioni (principalmente denominate in dollari) per un valore nominale complessivo di circa 4,4 miliardi di dollari, con durata media di 2 anni e mezzo, con tasso d'interesse medio di 11,03%, dando in cambio obbligazioni per un valore nominale di circa 4,2 miliardi di dollari, con durata media di 7,4 anni e un tasso d'interesse medio di 12,06%. I nuovi titoli emessi in questo scambio erano un *Global Bond* denominato in dollari con scadenza nel 2012 e un *Bonte* denominato in dollari con scadenza nel 2006.

Offerta Mega. Nel giugno del 2001, il Governo ha effettuato un'offerta volontaria di scambio conosciuta come "Offerta Mega", mediante la quale ha acquistato 46 tipi diversi di obbligazioni in circolazione per un valore nominale complessivo di circa 29,5 miliardi di dollari, per lo più denominate in dollari, dando in cambio cinque nuove serie di obbligazioni con un valore nominale complessivo di 30,4 miliardi di dollari. Il Fondo Monetario Internazionale ha stimato che l'Offerta Mega ha determinato un aumento del debito totale dell'Argentina di 9,5

miliardi di dollari, calcolato col metodo del valore attuale netto. Le seguenti nuove obbligazioni sono state emesse nel contesto di questa offerta:

- 2,1 miliardi di dollari di *Bonos-Pagarè* con scadenza nel 2006;
- 11,5 miliardi di dollari attraverso un *Global Bond* con scadenza nel 2008;
- 931 milioni di dollari attraverso un *Global Bond* denominato in Peso con scadenza nel 2008, convertibile in dollari alla pari.
- 7,5 miliardi di dollari attraverso un *Global Bond* denominato in dollari con scadenza nel 2018; e
- 8,5 miliardi di dollari attraverso un *Global Bond* denominato in dollari con scadenza nel 2031.

Immediatamente dopo lo scambio, le nuove obbligazioni emesse rappresentavano il 32,0% del debito del Governo denominato in valuta estera.

Offerta del novembre 2001. Nel novembre 2001, il Governo ha effettuato un'offerta volontaria di scambio con la quale ha acquistato obbligazioni in circolazione per un valore nominale complessivo di circa 42,3 miliardi di dollari, con una durata media di anni 12,01, che sono state scambiate con 42,0 miliardi di dollari in prestiti garantiti dal gettito fiscale (noti come prestiti nazionali garantiti) con una scadenza media di 14,02 anni. I partecipanti a questa offerta di scambio sono stati principalmente creditori argentini (per lo più banche e fondi pensione).

I prestiti nazionali garantiti sono stati emessi in dollari e in Peso. Prestiti per 28,0 miliardi di dollari avevano un tasso fisso di interesse e prestiti per 13,9 miliardi di dollari avevano un tasso d'interesse variabile. A partire dal 2004, circa 90 milioni di dollari di questi prestiti hanno cominciato ad essere ammortizzati. Secondo i termini originali, i prestiti nazionali garantiti avevano le caratteristiche principali di seguito descritte.

- Durante il periodo di tempo coincidente con il termine delle obbligazioni originarie, il tasso d'interesse su questi prestiti equivaleva al 70% dell'interesse originario fino a un massimo del 7% per prestiti a tasso fisso e del LIBOR più 3% per prestiti a tasso variabile. Dopo lo scadere del termine previsto per le obbligazioni originarie, il tasso d'interesse su questi prestiti veniva fissato a questi tassi massimi (cioè, 7% e LIBOR più 3%).
- I prestiti nazionali garantiti sono garantiti mediante un pegno sulle entrate del Governo derivanti dalla tassazione sulle transazioni finanziarie e dalle imposte soggette a regime di ripartizione (cioè, le imposte che il Governo è chiamato a condividere con le province in conformità alla Legge di Ripartizione del 1988).
- I detentori di prestiti nazionali garantiti hanno il diritto di recuperare le loro obbligazioni originarie nel caso di inadempimento dei prestiti (questo processo è indicato come *reverse swap*, o scambio inverso, dei prestiti nazionali garantiti).

Il tasso d'interesse e la possibilità di *reverse swap* di questi prestiti sono stati modificati durante il processo di pesificazione.

Processo di pesificazione

Il 3 febbraio 2003, in seguito alla fine del regime di Convertibilità, il Governo ha annunciato (attraverso i Decreti n. 214, 410 e 471) la conversione in Peso di tutto il debito denominato in valuta estera e soggetto alla legge argentina con nuovo debito denominato in Peso soggetto ad adeguamenti per l'inflazione tramite il CER. Nell'ambito del processo di pesificazione, il Governo ha adottato le misure di seguito descritte.

- Il debito del Governo soggetto alla legge argentina denominato in valuta estera per 57,5 miliardi di dollari è stato pesificato ad a un tasso di 1 Peso a fronte di 1 dollaro. Questo debito consisteva di *Bontes, Bocones, Bonos-Pagaré*, prestiti nazionali garantiti, prestiti bilaterali e altro debito (quale il debito delle banche commerciali, i *Letes* e altri buoni del Tesoro). Al 31 marzo 2002, il valore di questo debito pesificato era diminuito fino a 28,4 miliardi di dollari come conseguenza della svalutazione del Peso.

- Il Governo ha ridotto i tassi di interesse sul debito pesificato a un tasso annuo del 2,0% con l'eccezione dei prestiti nazionali garantiti pesificati, sui quali sono stati riconosciuti tassi d'interesse fissi tra il 3% e il 5,5%.

La pesificazione di prestiti nazionali garantiti denominati in dollari ha fatto scattare il diritto dei titolari di questi prestiti di chiedere il *reverse swap* e riprendere le obbligazioni originali con le quali i prestiti nazionali erano stati scambiati. In base ai Decreti n. 644 (aprile 2002) e n. 79 (gennaio 2003), ai titolari di questo debito è stato richiesto di accettare la pesificazione e rinunciare al diritto di *reverse swap* per continuare a ricevere pagamenti. Secondo il Decreto n. 530 (agosto 2003), a qualunque possessore di prestiti nazionali garantiti che non rinunciasse al diritto di chiedere il *reverse swap* è stato richiesto di riprendere le obbligazioni originarie. Nel 2003, titolari di prestiti nazionali garantiti per una valore nominale complessivo di 13,5 miliardi di dollari hanno ripreso le obbligazioni originarie per un valore nominale complessivo di 17,8 miliardi di dollari, con un conseguente aumento del debito dell'Argentina di 4,3 miliardi di dollari. Inoltre, poiché il Governo non era in regola col pagamento delle obbligazioni originarie, questi *reverse swap* determinarono un aumento di 1,5 miliardi di dollari relativo al pagamento di capitale ed interessi già scaduti. E' intenzione del Governo ristrutturare queste obbligazioni originarie all'interno della più ampia ristrutturazione del debito.

Debito Indiretto

Il Governo garantisce – in tutto o in parte – i pagamenti di capitale e interessi relativi a una parte del debito delle province e di altri enti nazionali o privati. Una parte di queste garanzie di Governo è coperta da attività finanziarie o da crediti fiscali del Governo.

Al 31 dicembre 2003 il Governo garantiva debito di terzi per un valore nominale complessivo di 13,6 miliardi di dollari, che consistevano delle seguenti obbligazioni:

- 12,3 miliardi di dollari di debito degli enti nazionali autonomi dal Governo (come il Banco de la Nación Argentina), una parte sostanziale dei quali era dovuta da istituzioni pubbliche non finanziarie; il 98,3% di questo debito era garantito da beni del debitore principale;
- 998,1 milioni di dollari di debito delle province, tutto garantito da beni del debitore principale; e
- 298,7 milioni di dollari di debito degli enti del settore privato; nessuna parte di questo debito era garantito da beni del debitore principale.

Bogar. Queste obbligazioni furono emesse nel 2002 dal Fondo Fiduciario para el Desarrollo Provincial (Fondo di Sviluppo Provinciale) – per un valore nominale complessivo di 28,2 miliardi di Peso – per ristrutturare i debiti di varie province. Il rimborso è garantito dal Governo e quindi esse costituiscono debito indiretto del Governo. Per una descrizione dell'accordo tra il Governo e le province in relazione alle obbligazioni si veda *"Altri accordi con le province"* al paragrafo b.1.9.6.

Debito garantito

Alcuni obblighi di debito del Governo sono coperti da garanzie reali, inclusi crediti fiscali, o da altre forme di garanzia. Di seguito si fornisce una descrizione di questo debito garantito.

- *Prestiti Nazionali garantiti*. Questi prestiti sono garantiti da un pegno della quota spettante al Governo delle entrate fiscali relative alle tasse sulle transazioni finanziarie e alle imposte soggette a regime di ripartizione (cioè, imposte che il Governo è chiamato a condividere con le province secondo la Legge di Ripartizione del 1988). La Banca Centrale raccoglie direttamente la tassazione sulle transazioni finanziarie e trasferisce queste entrate al Governo su base mensile, ma trattiene la somma necessaria per i pagamenti a carico del Governo relativi a prestiti nazionali garantiti. Se le entrate dalla tassazione sulle transazioni finanziarie non sono sufficienti per estinguere questi obblighi, la Banca Centrale ottiene la differenza dalle imposte soggette a regime di ripartizione dando istruzioni alle banche (tramite le quali vengono raccolte tutte le imposte in Argentina) di trasferirle la somma relativa. La Banca Centrale adempie direttamente tramite questi fondi gli obblighi del Governo relativi a prestiti nazionali.
- *Bogar*. Gli obblighi del Governo di effettuare pagamenti in virtù della garanzia da esso prestata per il rimborso di queste obbligazioni è garantito da un pegno della quota spettante al Governo delle entrate derivanti dalle tasse sulle transazioni finanziarie e dalle imposte soggette a regime di ripartizione.

- *Brady Bonds*. L'intero valore in linea capitale delle obbligazioni alla pari e sotto la pari emesse sotto il Piano Brady è garantito, nel caso di obbligazioni denominate in dollari, da buoni del tesoro degli Stati Uniti senza cedola e, nel caso di obbligazioni denominate in euro (originariamente denominate in marchi tedeschi), da obbligazioni senza cedola emesse dal Kreditanstalt fuer Wiederaufbau o KfW (Banca per lo sviluppo della Germania). La garanzia relativa al 100% del valore in linea capitale di queste obbligazioni non può essere fatta valere prima della data di scadenza di queste obbligazioni nel 2023. Una parte degli interessi dovuti sui *Brady Bond* è garantita come di seguito descritto.

  - Per le obbligazioni sotto la pari denominate in dollari o euro, il pagamento degli interessi è garantito da una somma che è stata accantonata ed è pari agli interessi per 12 mesi calcolati a un tasso presunto dell'8% sul valore nominale delle obbligazioni in circolazione.
  - Per le obbligazioni alla pari denominate in dollari, il pagamento degli interessi è garantito da una somma che è stata accantonata ed è pari agli interessi per 12 mesi calcolati a un tasso presunto dell'6% sul valore nominale delle obbligazioni in circolazione.
  - Per le obbligazioni alla pari denominate in euro, il pagamento degli interessi è garantito da una somma che è stata accantonata ed è pari agli interessi per 12 mesi calcolati a un tasso presunto del 5,87% sul valore nominale delle obbligazioni in circolazione.

Dal luglio 2002 l'agente che gestisce il programma dei Brady Bonds alla pari e sotto la pari ha pagato gli interessi su queste obbligazioni alla scadenza, attingendo alle somme accantonate a garanzia di questi pagamenti. Al 31 dicembre 2003, la somma residua a garanzia dei pagamenti di interessi sulle obbligazioni sotto la pari era stimata in circa 33,7 milioni di dollari, mentre si era esaurita la somma a garanzia dei pagamenti di interessi sulle obbligazioni alla pari. Nuovi pagamenti effettuati in gennaio e in marzo 2004 hanno ridotto ulteriormente di circa 11,2 milioni di dollari la somma residua a garanzia dei pagamenti di interessi sulle obbligazioni sotto la pari denominate in dollari ed hanno esaurito completamente la somma residua a garanzia dei pagamenti di interessi sulle obbligazioni sotto la pari denominate in euro.

Al 30 ottobre 2004, la somma residua a garanzia dei pagamenti di interessi sulle obbligazioni sotto la pari denominate in dollari era stimata in circa 14,7 milioni di dollari, mentre si era esaurita la somma a garanzia dei pagamenti di interessi sulle obbligazioni sotto la pari denominate in euro. L'Argentina ritiene che l'agente che gestisce il programma destinerà approssimativamente 10,1 milioni di dollari della somma a garanzia dei pagamenti di interessi dovuti sulle obbligazioni sotto la pari denominate in dollari al pagamento degli interessi la cui data di scadenza è prevista al 30 novembre 2004. Col voto del 25% dei titolari di obbligazioni sotto la pari denominate in dollari potrà essere deliberato l'esercizio dei diritti sulla garanzia. A seguito di tale voto, l'agente che gestisce il programma fisserà una data (c.d. *record date*) e coloro che risulteranno titolari entro tale data avranno titolo a ricevere le somme derivanti dalla liquidazione della garanzia. Qualsiasi garanzia relativa ai pagamenti di interessi che dovesse eventualmente residuare dopo la distribuzione a tali titolari (circa 4,6 milioni di dollari) sarà destinata a ulteriori pagamenti di interessi sulle obbligazioni sotto la pari denominate in dollari.

I Brady Bonds in circolazione sono inclusi tra le Obbligazioni Esistenti oggetto dell'Offerta di Scambio e dell'Invito Globale. Per una descrizione del Corrispettivo offerto in cambio di Par Brady Bonds e Discount Brady Bonds (che costituiscono le uniche serie di Brady Bond assistiti da una garanzia che non sia stata integralmente liquidata alla data del presente Documento di Offerta) e della liquidazione della Garanzia dei Brady Bonds si veda *"Corrispettivo per lo scambio di Par Brady Bonds e Discount Brady Bonds e liquidazione della Garanzia dei Brady Bonds"* nel paragrafo e.1.1. I Par Brady Bonds e i Discount Brady Bonds conferiti ai sensi dell'Offerta di Scambio saranno cancellati alla Data di Scambio. All'atto della cancellazione alla Data di Scambio, o immediatamente dopo tale data, la Garanzia dei Brady Bonds sarà liquidata. Coloro che conferiscono Par Brady Bonds e Discount Brady Bonds riceveranno il relativo Valore in Denaro (come definito in *"Corrispettivo per lo scambio di Par Brady Bonds e Discount Brady Bonds e liquidazione della Garanzia dei Brady Bonds"* nel paragrafo e.1.1) appena ciò sarà possibile dopo che la Garanzia dei Brady Bonds sarà liquidata, eventualmente anche dopo la Data di Scambio ma, in questo caso, non oltre il decimo giorno di borsa successivo alla data della liquidazione.

L'Argentina non avrà alcun obbligo di stanziare il Valore in Denaro pagabile agli Aderenti possessori di Par Brady Bonds e di Discount Brady Bonds, che sarà pagato attraverso la liquidazione della Garanzia dei Brady Bonds al quale tali possessori hanno diritto, come sopra previsto.

- *Obbligazioni Spagnole*. Nel 1993, come parte del programma di ristrutturazione *Brady*, il Governo ha emesso a favore di banche spagnole obbligazioni non garantite con scadenza nel 2008 (invece di *Brady Bond* con scadenza a 30 anni). Queste obbligazioni sono garantite dal governo spagnolo, che ha adempiuto la propria garanzia a seguito della sospensione da parte del Governo dei pagamenti di

debito. Il governo spagnolo attualmente ha un credito nei confronti del Governo di 3,1 milioni di dollari relativo ai pagamenti effettuati in virtù di questa garanzia.

Meccanismo di compensazione fiscale

Nel passato, il Governo ha conferito ai possessori di alcune sue obbligazioni l'opzione di ricevere, in caso di mancato pagamento, un credito fiscale in sostituzione del pagamento. Questo credito fiscale poteva essere utilizzato per estinguere obblighi fiscali che l'obbligazionista aveva nei confronti del Governo.

Diversi tipi di obbligazioni del Governo beneficiavano di questo meccanismo di compensazione fiscale (sia in base alla legge sia in base al regolamento delle obbligazioni) con varie modalità. Questo meccanismo di compensazione fiscale era presente nei *Bocones* fin dalla loro prima emissione nel 1991. Inoltre, nel 2001 il Governo ha emesso una serie di note nell'ambito del suo programma di note a medio termine che prevedevano un meccanismo di compensazione fiscale. Ancora, nell'agosto 2001, il Governo ha applicato questo meccanismo a tutte le obbligazioni statali con scadenza antecedente al 31 dicembre 2005. Il bilancio annuale dello Stato doveva stabilire un limite massimo alla somma di crediti fiscali relativi a obbligazioni statali che il Governo poteva emettere ogni anno. Nell'aprile 2004, questo meccanismo di compensazione fiscale è stato sospeso per tutte le obbligazioni del Tesoro (con alcune eccezioni, inclusi i *Bocones* e alcuni *Boden*) fino a che il Governo non abbia ristrutturato il proprio debito scaduto.

Attivo finanziario

La differenza tra il debito pubblico lordo e debito pubblico netto dell'Argentina è determinato dall'attivo finanziario registrato dal Governo. Parte di questo attivo risulta da operazioni di debito del Governo, sia perché esse generano un attivo patrimoniale compensativo – come nel caso di certi Boden – sia perché esse sono garantite con altri beni – come nel caso delle obbligazioni Brady. Un'altra parte dell'attivo finanziario posseduto dal Governo è relativo alle obbligazioni del Governo che il Tesoro riacquista ma non cancella e a somme possedute dal Tesoro in conti bancari. Al 31 dicembre 2002 questo attivo finanziario ammontava complessivamente a 20,9 miliardi di dollari (inclusi 14,5 miliardi di dollari relativi ad operazioni di debito a beneficio delle province, 3,8 miliardi di dollari relativi all'attivo patrimoniale compensativo collegato all'emissione di Boden, 875 milioni di dollari relativi alle garanzie a beneficio delle obbligazioni Brady e 766 milioni di dollari detenuti dal Tesoro su conti bancari).

b.1.10.4 Evoluzione del debito

Dal 1999 al 2001 il debito pubblico lordo dell'Argentina è aumentato del 18,5%, da 121,9 miliardi di dollari (43,0% del PIL) a 144,5 miliardi di dollari (53,8% del PIL). Questo aumento è stato determinato principalmente dai seguenti fattori.

- La necessità costante del Governo di finanziare il ricorrente deficit fiscale;
- L'emissione di debito per ristrutturare gli obblighi di pagamento scaduti nei confronti di pensionati, fornitori e altri creditori privati; e
- Una serie di offerte di scambio di obbligazioni che riducevano gli obblighi di pagamento nel breve e medio termine, ma aumentavano anche il valore in linea capitale del debito in circolazione.

Durante il 2002, il debito pubblico lordo dell'Argentina è diminuito del 4,9% fino a 137,9 miliardi di dollari (129,7% del PIL), a causa soprattutto della pesificazione del debito in valuta estera soggetto alla legge argentina e della conseguente svalutazione del Peso. Questa diminuzione fu in larga parte compensata dai seguenti fattori:

- L'emissione di circa 2,9 miliardi di dollari di nuovo debito denominato in Peso e 12,6 miliardi di dollari di nuovo debito denominato in valuta estera, in entrambi i casi soggetti alla legge argentina;
- L'accumulo di 4,3 miliardi di dollari relativi al pagamento di interessi scaduti; e
- L'aumento del debito denominato in Peso a causa dei meccanismi di adeguamento all'inflazione.

Inoltre, nel 2002 il Governo ha accumulato un totale di 7,7 miliardi di dollari relativi a pagamenti di capitale scaduti.

Durante il 2003, il debito pubblico lordo dell'Argentina è aumentato del 30,2% fino a 178,8 miliardi di dollari (139,5% del PIL) a causa principalmente dai seguenti fattori.

- L'emissione di circa 4,1 milioni di dollari di nuovo debito denominato in Peso e di 693,3 milioni di dollari di nuovo debito denominato in valuta estera, in entrambi i casi soggetti alla legge argentina;
- Il *reverse swap* di alcuni prestiti nazionali garantiti con le corrispondenti obbligazioni originarie;
- L'accumulo di 5,7 miliardi di dollari relativi al pagamento di interessi scaduti; e
- L'emissione di 9,7 miliardi di dollari in *Bogar* (obbligazioni provinciali emesse attraverso il Fondo per lo Sviluppo Provinciale), che ha generato un debito indiretto per il Governo.

Nel 2003, il Governo ha accumulato un totale di 10,3 miliardi di dollari relativi a pagamenti di capitale scaduti.

Nel 2002 e, soprattutto, nel 2003, il Governo ha assunto in misura via via maggiore obbligazioni che hanno determinato attività finanziarie compensative. Il saldo di queste attività patrimoniali compensative alle date di seguito indicate era:

- Al 31 dicembre 2002 il Governo aveva attività finanziarie compensative valutate a 2,9 miliardi di dollari in relazione ai *Boden Depositor* e ai *Boden Coverage* in circolazione;
- Al 31 dicembre 2003 il Governo aveva:
  - Attività finanziarie compensative valutate a 3,8 miliardi di dollari in relazione ai Boden Depositor e ai Boden Coverage in circolazione e a 1,4 miliardi di dollari in relazione ai Boden Quasi-Currency in circolazione; e
  - Attività finanziarie compensative valutate a 9,7 miliardi di dollari in relazione ai *Bogar* in circolazione.

Mentre l'emissione di *Boden Depositor, Boden Coverage*, *Boden Quasi-Currency* e *Bogar* ha aumentato il debito pubblico lordo dell'Argentina, essa non ha aumentato in misura corrispondente il debito pubblico netto a causa della creazione di queste attività patrimoniali compensative. Per una descrizione di queste transazioni si veda il paragrafo b.1.10.3.

Di seguito si riportano delle tabelle che presentano informazioni su:

- debito pubblico complessivo lordo,
- debito pubblico complessivo lordo per tasso di interesse (in milioni di dollari),
- debito pubblico complessivo lordo per tasso di interesse (in percentuale del debito pubblico complessivo),
- debito pubblico complessivo lordo per periodo (in milioni di dollari),
- debito pubblico complessivo lordo per periodo (in percentuale del debito pubblico complessivo).

La seguente tabella offre informazioni sul debito pubblico dell'Argentina alle date indicate:

Debito pubblico complessivo lordo[1]
(in milioni di dollari)

	al 31 dicembre					al 30 giugno
	1999	**2000**	**2001**	**2002**	**2003**	**2004**
Debito denominato in peso[2][5]	$ 8.137	$ 5.677	$ 4.668	$ 29.599	$ 36.712	$ 36.577
Arretrati di capitale	0	0	0	3.455	6.017	6.661
Arretrati di interessi	0	0	0	125	297	324
Debito totale denominato in peso	8.137	5.677	4.668	33.178	43.026	43.562
Come percentuale del debito pubblico lordo totale	6,7%	4,4%	3,2%	24,2%	24,1%	24.0%
Debito denominato in valuta estera[3][5]	113.740	122.341	139.785	95.720	114.093	108.410
Arretrati di capitale	0	0	0	4.260	12.024	17.595
Arretrati di interessi	0	0	0	4.161	9.678	11.635
Debito totale denominato in valuta estera	113.740	122.341	139.785	104.141	135.795	137.641
Come percentuale del debito pubblico lordo totale	93,3%	95,6%	96,8%	75,8%	75,9%	76,0%
Debito pubblico lordo totale (inclusi gli arretrati)	$ 121.877	$ 128.018	$ 144.453	$ 137.320	$ 178.821	$ 181.202
Garanzie accessorie e altre attività patrimoniali finanziarie[4]	(10.937)	(8.861)	(9.759)	(7.263)	(20.893)	(21.081)
Debito pubblico totale netto (inclusi gli arretrati)	$ 110.940	$ 119.157	$ 134.694	$ 130.056	$ 157.927	$ 160.121
Altre informazioni						
Debito pubblico lordo totale (inclusi gli arretrati) come percentuale del PIL	43,0%	45,0%	53,8%	129,7%	139,5%	111.2%
Debito pubblico lordo totale (inclusi gli arretrati) come percentuale dei ricavi annuali del Governo	222,3%	230,8%	286,7%	764,3%	683,6%	n/d
Tasso di cambio[6]	1,00	1,00	1,00	3,40	2,92	2,96
CER[6]	n/d	n/d	n/d	1,41	1,46	1,50

(1) Calcolato utilizzando il tasso di cambio medio trimestrale per il PIL e i ricavi del Governo. I titoli del debito sono stati calcolati utilizzando il tasso di cambio alla fine di ogni periodo.
(2) Include il debito pubblico denominato in valuta locale (obbligazioni pubbliche, debito delle banche commerciali, obbligazioni verso prestatori bilaterali e altri). Per il 2002 e date seguenti, include strumenti di debito inizialmente emessi in dollari ma convertiti in peso. Per una lista di questi strumenti si veda il paragrafo b.1.10.3.
(3) Include il debito pubblico denominato in valute estere (debito multilaterale e bilaterale, obbligazioni pubbliche, debito delle banche commerciali e altro).
(4) Include garanzie accessorie e altre attività finanziarie corrispondenti al debito pubblico totale.
(5) Non sono compresi i pagamenti di capitale e interessi scaduti.
(6) Il tasso di cambio e il CER sono stati utilizzati per calcolare il debito pubblico totale alla fine di ogni periodo.
Fonte: Ministero dell'Economia

La seguente tabella offre informazioni sul debito pubblico dell'Argentina alle date indicate e il debito pubblico con o in sofferenza alle date indicate:

Debito pubblico complessivo lordo
(in milioni di dollari)

	al 31 dicembre					al 30 giugno
	1999	**2000**	**2001**	**2002**	**2003**	**2004**
Debito denominato in peso[1]						
Non in sofferenza	$ 8.137	$ 5.677	$ 4.668	$ 26.147	$ 32.387	$ 33.396
In sofferenza[2]	0	0	0	3.452	4.325	3.181
Totale debito denominato in Peso (esclusi gli arretrati)	8.137	5.677	4.668	29.599	36.712	36.577
Debito denominato in valuta estera:[3]						
Non in sofferenza	113.740	122.341	139.785	43.001	45.208	45.253

In sofferenza[2]	0	0	0	52.719	68.885	63.157
Totale debito denominato in valuta estera (esclusi gli arretrati)	113.740	122.341	139.785	95.720	114.093	108.410
Debito pubblico totale lordo (esclusi gli arretrati)						
Non in sofferenza	121.877	128.018	144.453	69.148	77.595	78.648
In sofferenza[2]	0	0	0	56.171	73.210	66.339
Totale debito pubblico lordo (esclusi gli arretrati)	121.877	128.018	144.453	125.319	150.805	144.987
Arretrati:						
Capitale	0	0	0	7.715	18.041	24.256
Interessi	0	0	0	4.286	9.974	11.959
Arretrati totali	0	0	0	12.001	28.015	36.215
Totale debito pubblico lordo (inclusi gli arretrati)	$121.877	$128.018	$144.453	$137.320	$178.821	$ 181.202
Totale debito pubblico scaduto	$ 0	$ 0	$ 0	$ 68.172	$101.225	$ 102.554
Altre informazioni:						
Debito non in sofferenza denominato in Peso (come percentuale del debito totale denominato in Peso)	100,0%	100,0%	100,0%	88,3%	88,2%	91.3%
Debito non in sofferenza denominato in valuta estera (come percentuale del debito totale denominato in valuta estera)	100,0%	100,0%	100,0%	44,9%	39,6%	41.7%
Debito non in sofferenza (come percentuale del debito pubblico totale lordo)	100,0%	100,0%	100,0%	55,2%	51,5%	54.2%

(1) Include il debito pubblico denominato in valuta locale (obbligazioni pubbliche, debito bilaterale, debito delle banche commerciali e altro). Per il 2002 e date seguenti, include gli strumenti di debito inizialmente emessi in dollari ma convertiti in peso. Per una lista di questi strumenti, si veda il paragrafo b.1.10.3.
(2) Non include i pagamenti scaduti di capitale e interessi. Per una descrizione del debito argentino in sofferenza si veda "*Glossario*".
(3) Include il debito pubblico denominato in valuta estera (debito multilaterale o bilaterale, obbligazioni pubbliche, debito delle banche commerciali e altro).
(4) Include il debito pubblico in relazione al quale l'Argentina ha sospeso il pagamento di capitale e interessi alla data indicata, più tutti i pagamenti di capitale e interessi dovuti
Fonte: Ministero dell'Economia

Le seguenti tabelle offrono informazioni sul debito pubblico dell'Argentina per tasso d'interesse:

Debito pubblico complessivo lordo per tasso d'interesse[1]
(in milioni di dollari)

	al 31 dicembre				
	1999	**2000**	**2001**	**2002**	**2003**
Tasso fisso[2]	$ 69.164	$ 80.422	$ 87.019	$ 85.156	$ 122.516
Tasso variabile	52.713	47.596	57.434	52.164	56.305
Libor	28.221	24.894	33.237	27.766	26.514
FMI	4.472	5.053	13.952	14.253	15.463
Tasso d'interesse sui depositi a termine[3]	7.187	7.576	2.408	1.662	1.810
Altro[4]	12.833	10.073	7.837	8.483	12.518
Debito pubblico totale lordo	$ 121.877	$ 128.018	$ 144.453	$ 137.320	$ 178.821

(1) Include i pagamenti di capitale e interessi scaduti.
(2) Include obbligazioni il cui valore in linea capitale è adeguato al CER. Al 31 dicembre 2003, il valore di tali obbligazioni (comprensivo del valore dei pagamenti di capitale e interessi scaduti) ammontava a 38 miliardi di dollari.
(3) Media giornaliera per depositi a termine in peso e dollari così come riportata dalla Banca Centrale.
(4) Include il tasso d'interesse della IADB, Badlar e altri.
Fonte: Ministero dell'Economia

Debito pubblico complessivo lordo per tasso d'interesse [1]
(in percentuale del debito pubblico complessivo)

	al 31 dicembre				
	1999	**2000**	**2001**	**2002**	**2003**
Tasso fisso[2]	56,7%	62,8%	60,2%	62,0%	68,5%
Tasso variabile	43,3	37,2	39,8	38,0	31,5
Libor	23,2	19,4	23,0	20,2	14,8
FMI	3,7	3,9	9,7	10,4	8,6
Tasso d'interesse sui depositi a termine[3]	5,9	5,9	1,7	1,2	1,0
Altro[4]	10,5	7,9	5,4	6,2	7,0
Debito pubblico totale lordo	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

(1) Include i pagamenti di capitale e interessi scaduti.
(2) Include obbligazioni il cui valore in linea capitale è adeguato al CER. Al 31 dicembre 2003, il valore di tali obbligazioni (comprensivo del valore dei pagamenti di capitale e interessi scaduti) rappresentava il 21,3% del debito pubblico complessivo dell'Argentina.
(3) Media giornaliera per depositi a termine in peso e dollari così come riportata dalla Banca Centrale.
(4) Include il tasso d'interesse della IADB, Badlar e altri.
Fonte: Ministero dell'Economia

Il tasso di interesse sul debito argentino non in sofferenza è variabile (come nel caso del debito dovuto a finanziatori multilaterali o dei Boden denominati in dollari) o indicizzato all'inflazione sulla base del CER (come nel caso dei prestiti nazionali garantiti, dei Bogars e dei Boden denominati in Peso).

Durata

Dal 1999 fino a tutto il 2001, il debito a breve termine dell'Argentina come percentuale del debito pubblico totale lordo è aumentato dal 3,4% al 4,7%. Questo incremento del debito a breve termine rispetto al debito a medio e lungo termine rifletteva il depauperamento delle finanze del Governo, che si vedeva perciò costretto ad affidarsi in misura sempre maggiore a finanziamenti a breve termine.

Nel 2002 il debito a breve termine dell'Argentina è diminuito fino ad arrivare a meno dell'1% del debito pubblico lordo e il debito a medio e lungo termine è diminuito fino al 90,5% del debito pubblico lordo, in quanto il Governo ha riclassificato come arretrati i pagamenti di capitale e interessi scaduti sul debito. Il debito a breve termine è aumentato di nuovo nel 2003, fino all'1,4% del debito pubblico lordo, principalmente a seguito di un incremento dei finanziamenti a breve termine concessi dalla Banca Centrale. Il debito a medio e lungo termine è diminuito fino all'82,9% del debito pubblico lordo nel 2003 a causa dell'aumento e della riclassificazione dei pagamenti scaduti.

Le tabelle seguenti illustrano il debito pubblico complessivo dell'Argentina alle date indicate:

Debito pubblico complessivo lordo per periodo
(in milioni di dollari)

	al 31 dicembre				
	1999	**2000**	**2001**	**2002**	**2003**
Breve termine[1]	$ 4.174	$ 5.108	$ 6.746	$ 1.079	$ 2.526
Medio termine e lungo termine[2]	117.703	122.910	137.707	124.240	148.279
Arretrati:					
Capitale	0	0	0	7.715	18.041
Interessi	0	0	0	4.286	9.974
Arretrati totali	0	0	0	12.001	28.015
Debito pubblico totale lordo	$ 121.877	$ 128.018	$ 144.453	$ 137.320	$ 178.821

(1) Debito con durata originale di un anno o meno.
(2) Debito con durata originale di più di un anno.
Fonte: Ministero dell'Economia

Debito pubblico complessivo lordo per periodo
(in percentuale del debito pubblico complessivo)

	al 31 dicembre				
	1999	**2000**	**2001**	**2002**	**2003**
Breve termine[(1)]	3,4%	4,0%	4,7%	0,9%	1,4%
Medio termine e lungo termine[(2)]	96,6	96,0	95,3	90,5	82,9
Arretrati:					
Capitale	0	0	0	5,6	10,1
Interessi	0	0	0	3,1	5,6
Arretrati totali	0	0	0	8,7	15,7
Debito pubblico totale lordo	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

(1) Debito con durata originale di un anno o meno.
(2) Debito con durata originale di più di un anno.
Fonte: Ministero dell'Economia

Distribuzione del debito pubblico totale secondo la tipologia di creditore

Nel 1999 e nel 2000 il Governo doveva più del 70% del suo debito agli obbligazionisti, principalmente possessori di obbligazioni denominate in valuta estera, e più del 20% a finanziatori istituzionali internazionali, soprattutto istituzioni multilaterali.

Questa distribuzione del debito è cambiata nel 2001, quando il valore nominale complessivo delle obbligazioni in circolazione è diminuito per 38,0 miliardi di dollari fino ad arrivare al 38,1% del debito pubblico lordo totale, a causa principalmente dei seguenti fattori:

- offerte di scambio di debito (soprattutto l'offerta di scambio del novembre 2001); e
- il ridotto accesso dell'Argentina ai mercati di capitali internazionali.

Inoltre, durante il 2001 il debito dovuto a istituzioni multilaterali è aumentato di 10,6 miliardi di dollari fino ad arrivare al 22,4% del debito pubblico totale lordo, in conseguenza di finanziamenti ricevuti nell'ambito di due diversi programmi di aiuti organizzati dal Fondo Monetario Internazionale.

Nel 2002, i seguenti fattori hanno alterato nuovamente la composizione del debito pubblico dell'Argentina:

- Le emissioni di nuove obbligazioni (principalmente *Boden*) e l'accumulo di rate di interessi scaduti, che hanno incrementato l'indebitamento obbligazionario di 20,6 miliardi di dollari fino al 55,1% del debito pubblico totale lordo; e
- Il processo di pesificazione, che ha diminuito l'ammontare del debito relativo a prestiti nazionali garantiti per 19,5 miliardi di dollari fino al 16,6% del debito pubblico totale lordo.

Nel 2003 la composizione del debito pubblico dell'Argentina è cambiata ulteriormente, con un indebitamento obbligazionario che è aumentato di 37,2 miliardi di dollari fino al 63,1% del debito totale dell'Argentina, mentre il debito in forma di prestiti nazionali garantiti è diminuito di 8,7 miliardi di dollari fino al 7,9% del debito pubblico totale. Questo cambiamento è stato il risultato di nuove emissioni obbligazionarie e dell'accumulo di rate di interessi scaduti. Un fattore aggiuntivo durante il 2003 è stato il *reverse swap* di prestiti nazionali garantiti con le obbligazione originarie.

Le tabelle seguenti illustrano il debito pubblico complessivo dell'Argentina alle date indicate:

Debito pubblico complessivo lordo per creditori
(in milioni di dollari)

	al 31 Dicembre					Al 30 giugno
	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Debito a medio e lungo termine						
Debito multilaterale:						
FMI	$ 4.472	$ 5.053	$ 13.952	$ 14.253	$ 15.463	$ 14.787
Banca Mondiale	8.596	9.054	9.673	7.697	7.683	7.712
Banca Interamericana di Sviluppo	7.208	7.622	8.704	8.379	8.946	8.815
FONPLATA	29	29	27	24	22	26
Fondo Inter. per lo Sviluppo Agricolo	7	6	6	5	3	3
Arretrati di capitale	0	0	0	758	0	0
Arretrati di interessi	0	0	0	0	0	0
Debito totale multilaterale	20.311	21.764	32.362	31.116	32.117	31.343
Debito bilaterale						
Club di Parigi	3.235	2.375	1.879	1.796	1.811	1.648
Altri debiti bilaterali	2.682	2.186	2.598	2.459	2.761	2.131
Arretrati di capitale	0	0	0	478	1.498	2.201
Arretrati di interessi	0	0	0	166	397	475
Debito bilaterale totale	5.918	4.561	4.477	4.899	6.467	6.455
Debito ufficiale totale	26.228	26.325	36.839	36.015	38.584	37.797
Creditori privati						
Fornitori	641	1.045	1.537	258	267	252
Banche private	5.029	2.461	2.015	1.233	522	469
Arretrati di capitale	0	0	0	247	251	297
Arretrati di interessi	0	0	0	61	88	102
Debito totale a creditori privati	5.670	3.506	3.553	1.799	1.128	1.120
Obbligazioni:						
Obbligazioni denominate in Peso	6.390	4.410	1.505	4.928	9.676	9.069
Obbligazioni denominate in valuta estera	79.414	88.668	53.552	60.411	77.346	73.195
Arretrati di capitale	0	0	0	6.231	16.292	21.758
Arretrati di interessi	0	0	0	4.060	9.490	11.382
Obbligazioni totali	85.804	93.079	55.057	75.629	112.804	115.404
Prestiti nazionali garantiti	0	0	42.258	22.797	14.100	14.256
Bogar	0	0	0	0	9.679	9.886
Debito totale a medio e lungo termine	117.703	122.910	137.707	136.241	176.295	178.464
Debito a Breve Termine						
Buoni del Tesoro	4.174	5.108	6.746	0	0	0
Anticipi di denaro temporanei dalla Banca Centrale	0	0	0	1.079	2.526	2.738
Totale breve termine	4.174	5.108	6.746	1.079	2.526	2.738
Debito pubblico totale lordo	$ 121.877	$ 128.018	$ 144.453	$ 137.320	$ 178.821	$ 181.202

Fonte: Ministero dell'Economia

Debito pubblico complessivo lordo per creditori
(in percentuale del debito pubblico complessivo)

	al 31 Dicembre					Al 30 giugno
	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Debito a medio e lungo termine						
Debito multilaterale:						
FMI	3,7%	3,9%	9,7%	10,4%	8,6%	8,2%
Banca Mondiale	7,1	7,1	6,7	5,6	4,3	4,3
Banca Interamericana di Sviluppo	5,9	6,0	6,0	6,1	5,0	4,9
FONPLATA	-	-	-	-	-	-
Fondo Inter. Per lo Sviluppo Agricolo	-	-	-	-	-	-
Arretrati di capitale	-	-	-	0,6	-	-
Arretrati di interessi	-	-	-	-	-	-
Debito totale multilaterale	16,7	17,0	22,4	22,7	18,0	17,3
Debito bilaterale						
Club di Parigi	2,7	1,9	1,3	1,3	1,0	0,9
Altri debiti bilaterali	2,2	1,7	1,8	1,8	1,5	1,2
Arretrati di capitale	-	-	-	0,3	0,8	1,2
Arretrati di interessi	-	-	-	0,1	0,2	0,3
Debito bilaterale totale	4,9	3,6	3,1	3,6	3,6	3,6
Debito ufficiale totale	21,5	20,6	25,5	26,2	21,6	20,9
Creditori privati.						
Fornitori	0,5	0,8	1,1	0,2	0,1	0,1
Banche private	4,1	1,9	1,4	0,9	0,3	0,3
Arretrati di capitale	-	-	-	0,2	0,1	0,2
Arretrati di interessi	-	-	-	-	-	0,1
Debito totale a creditori privati	4,7	2,7	2,5	1,3	0,6	0,6
Obbligazioni:						
Obbligazioni denominate in Peso	5,2	3,4	1,0	3,6	5,4	5,0
Obbligazioni denominate in valuta estera	65,2	69,3	37,1	44,0	43,3	40,4
Arretrati di capitale	-	-	-	4,5	9,1	12,0
Arretrati di interessi	-	-	-	3,0	5,3	6,3
Obbligazioni totali	70,4	72,7	38,1	55,1	63,1	63,7
Prestiti nazionali garantiti	-	-	29,3	16,6	7,9	7,9
Bogar	-	-	-	-	5,4	5,5
Debito totale a medio e lungo termine	96,6	96,0	95,3	99,2	98,6	98,5
Debito a Breve Termine						
Buoni del Tesoro	3,4	4,0	4,7	-	-	-
Anticipi di denaro temporanei dalla Banca Centrale	-	-	-	0,8	1,4	1,5
Totale breve termine	3,4	4,0	4,7	0,8	1,4	1,5
Debito pubblico totale lordo	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Fonte: Ministero dell'Economia

Le seguenti tabelle offrono informazioni sul debito pubblico dell'Argentina non in sofferenza o in sofferenza per categoria di creditori.

Totale complessivo lordo del debito pubblico non in sofferenza o in sofferenza per categoria di creditori (in milioni di dollari)

	al 31 Dicembre					Al 30 giugno
	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Debito non in sofferenza:						
Debito multilaterale:						
FMI	$ 4.472	$ 5.053	$ 13.952	$ 14.253	$ 15.463	$ 14.787
Banca Mondiale	8.596	9.054	9.673	7.697	7.683	7.712
Banca Interamericana di Sviluppo	7.208	7.622	8.704	8.379	8.946	8.815
FONPLATA	29	29	27	24	22	26
Fondo Internazionale per lo Sviluppo Agricolo	7	6	6	5	3	3
Debito totale multilaterale	20.311	21.764	32.362	30.359	32.118	31.343
Debito bilaterale:						
Club di Parigi	3.235	2.375	1.879	0	0	0
Altro debito bilaterale	2.682	2.186	2.598	0	0	125
Debito bilaterale totale	5.918	4.561	4.477	0	0	125
Creditori privati:						
Fornitori	641	1.045	1.537	0	0	71
Banche private	5.029	2.461	2.015	0	0	13
Debito totale verso i creditori privati	5.670	3.506	3.553	0	0	84
Obbligazioni:						
Obbligazioni denominate in peso	6.390	4.410	1.505	2.271	6.082	6.454
Obbligazioni denominate in valuta estera	79.414	88.668	53.552	12.642	13.090	13.763
Obbligazioni totali	85.804	93.079	55.057	14.914	19.173	20.216
Prestiti nazionali garantiti	0	0	42.258	22.797	14.100	14.256
Bogar	0	0	0	0	9.679	9.886
Debito a breve termine:						
Buoni del Tesoro	4.174	5.108	6.746	0	0	0
Anticipi di denaro temporanei dalla Banca Centrale	0	0	0	1.079	2.526	2.738
Debito a breve termine totale	4.174	5.108	6.746	1.079	2.526	2.738
Debito pubblico totale lordo non in sofferenza	121.877	128.018	144.453	69.148	77.595	78.648
Debito in sofferenza[1]:						
Debito bilaterale						
Club di Parigi	0	0	0	1.796	1.811	1.648
Altro debito bilaterale	0	0	0	2.459	2.761	2.006
Debito bilaterale totale	0	0	0	4.256	4.571	3.654
Creditori privati:						
Fornitori	0	0	0	258	267	181
Banche private	0	0	0	1.233	522	456
Debito totale verso i creditori privati	0	0	0	1.491	790	637
Obbligazioni:						
Obbligazioni denominate in peso	0	0	0	2.656	3.594	2.615
Obbligazioni denominate in valuta estera	0	0	0	47.768	64.255	59.432
Obbligazioni totali	0	0	0	50.425	67.849	62.047
Debito pubblico totale lordo in sofferenza	0	0	0	56.171	73.210	66.339
Debito pubblico lordo (esclusi gli arretrati)	$ 121.877	$ 128.018	$ 144.453	$ 125.319	$ 150.805	$ 144.987
Capitale e interessi arretrati	0	0	0	12.001	28.015	36.215
Totale debito pubblico lordo (inclusi gli arretrati)	$ 121.877	$ 128.018	$ 144.453	$ 137.320	$ 178.821	$ 181.202

(1) Non include i pagamenti di capitale e interessi scaduti. Per una descrizione del debito argentino in sofferenza si veda "*Glossario*".
Fonte: Ministero dell'Economia

Debito pubblico complessivo lordo non in sofferenza e in sofferenza per creditori (in percentuale del debito pubblico complessivo)

	al 31 dicembre					al 30 giugno
	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Debito non in sofferenza:						
Debito multilaterale						
FMI	3,7%	3,9%	9,7%	10,4%	8,6%	8,2%
Banca Mondiale	7,1	7,1	6,7	5,6	4,3	4,3
Banca Interamericana di Sviluppo	5,9	6,0	6,0	6,1	5,0	4,9
FONPLATA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Fondo Internazionale per lo Sviluppo Agricolo	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Debito totale multilaterale	16,7	17,0	22,4	22,1	18,0	17,3
Debito bilaterale:						
Club di Parigi	2,7	1,9	1,3	0,0	0,0	0,0
Altro debito bilaterale	2,2	1,7	1,8	0,0	0,0	0,1
Debito bilaterale complessivo	4,9	3,6	3,1	0,0	0,0	0,1
Creditori privati:						
Fornitori	0,5	0,8	1,1	0,0	0,0	0,0
Banche private	4,1	1,9	1,4	0,0	0,0	0,0
Debito totale verso i creditori privati	4,7	2,7	2,5	0,0	0,0	0,0
Obbligazioni:						
Obbligazioni denominate in peso	5,2	3,4	1,0	1,7	3,4	3,6
Obbligazioni denominate in valuta estera	65,2	69,3	37,1	9,2	7,3	7,6
Obbligazioni totali	70,4	72,7	38,1	10,9	10,7	11,2
Prestiti nazionali garantiti	0,0	0,0	29,3	16,6	7,9	7,9
Bogar	0,0	0,0	0,0	0,0	5,4	5,5
Debito a breve termine:						
Obbligazioni del Tesoro	3,4	4,0	4,7	0,0	0,0	0,0
Anticipi di denaro temporanei dalla Banca Centrale	0,0	0,0	0,0	0,8	1,4	1,5
Debito totale a breve termine	3,4	4,0	4,7	0,8	1,4	1,5
Debito pubblico totale lordo non in sofferenza	100,0	100,0	100,0	50,4	43,4	43,4
Debito in sofferenza(1)						
Debito bilaterale:						
Club di Parigi	0,0	0,0	0,0	1,3	1,0	0,9
Altro debito bilaterale	0,0	0,0	0,0	1,8	1,5	1,1
Debito bilaterale totale	0,0	0,0	0,0	3,1	2,6	2,0
Creditori Privati:						
Fornitori	0,0	0,0	0,0	0,2	0,1	0,1
Banche private	0,0	0,0	0,0	0,9	0,3	0,3
Debito totale verso creditori privati	0,0	0,0	0,0	1,1	0,4	0,4
Obbligazioni:						
Obbligazioni denominate in Peso	0,0	0,0	0,0	1,9	2,0	1,4
Obbligazioni denominate in valuta estera	0,0	0,0	0,0	34,8	35,9	32,8
Obbligazioni totali	0,0	0,0	0,0	36,7	37,9	34,2
Debito pubblico totale lordo in sofferenza	0,0	0,0	0,0	40,9	40,9	36,6
Debito pubblico lordo (esclusi capitale e interessi arretrati)	100,0	100,0	100,0	91,3	84,3	80,0

Capitale e interessi scaduti	0,0	0,0	0,0	8,7	15,7	20,0
Totale debito pubblico lordo (inclusi gli arretrati)	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

(1) Non include i pagamenti di capitale e interessi scaduti. Per una descrizione del debito argentino in sofferenza si veda "*Glossario*".
Fonte: Ministero dell'Economia

b.1.10.5 Debito denominato in valuta estera

Durante il regime di Convertibilità, la maggior parte del debito pubblico dell'Argentina era denominato in valuta estera (soprattutto in dollari). Dal 1999 fino al 2001, il debito dell'Argentina denominato in valuta estera è aumentato del 22,9%, da 13,7 miliardi di dollari (93,3% del debito pubblico totale lordo) a 139,8 miliardi di dollari (96,8% del debito pubblico lordo totale).

Nel 2002, il debito dell'Argentina denominato in valuta estera (inclusi il capitale e gli interessi scaduti) è diminuito del 25,5% fino a 104,1 miliardi di dollari, soprattutto in conseguenza della pesificazione del debito in valuta estera soggetto alla legge argentina. Questo decremento è stato parzialmente compensato dai seguenti fattori:

- L'emissione di circa 12,6 miliardi di dollari di nuovo debito denominato in dollari, tutto costituito da obbligazioni *Boden*; e
- L'accumulo di 4,2 miliardi dollari relativi al pagamento di interessi scaduti.

Nel 2003, il debito dell'Argentina in valuta estera (inclusi il capitale e gli interessi scaduti) è aumentato del 30,4% fino a 135,8 miliardi di dollari, a causa principalmente dei seguenti fattori:

- L'emissione di circa 693,3 milioni di dollari di nuovo debito denominato in dollari, tutto costituito da obbligazioni *Boden*;
- L'accumulo di 5,5 miliardi di dollari relativi al pagamento di interessi scaduti; e
- Il *reverse swap* di prestiti nazionali garantiti con le corrispondenti obbligazioni originarie.

Al 31 dicembre 2003 l'Argentina aveva accumulato un totale di 21,7 miliardi di dollari relativi a pagamenti scaduti sul debito denominato in valuta estera, suddiviso in 12,0 miliardi di dollari in pagamenti di capitale scaduti e 9,7 miliardi di dollari in pagamenti di interessi scaduti.

Al 31 dicembre 2003 l'indebitamento dell'Argentina denominato in valuta estera (esclusi i pagamenti scaduti) era composto di:

- Prestiti multilaterali con un valore nominale complessivo di 32,1 miliardi di dollari;
- Prestiti bilaterali con un valore nominale complessivo di 4,0 miliardi di dollari;
- Obbligazioni con un valore nominale complessivo di 77,3 miliardi di dollari, che consistevano in:
  - *Global Bond* con un valore nominale complessivo di 32,5 miliardi di dollari;
  - Obbligazioni denominate in euro con un valore nominale complessivo di 26,4 miliardi di dollari;
  - *Boden* con un valore nominale complessivo di 13,1 miliardi di dollari;
  - Obbligazioni alla pari, obbligazioni sotto la pari e obbligazioni a tasso variabile emesse nell'ambito del Piano Brady con un valore nominale complessivo di 4,1 miliardi di dollari;
  - Obbligazioni Samurai (denominate in yen) con un valore nominale complessivo di 1,1 miliardi di dollari;
  - Altri titoli (come buoni del Tesoro e pagherò) con un valore nominale complessivo di 72,7 milioni di dollari; e
- Prestiti da banche commerciali e altro debito con un valore nominale complessivo di 486,9 milioni di dollari.

Di seguito si riportano delle tabelle che presentano informazioni, alla data indicata, su:

- debito pubblico complessivo lordo in valuta estera, per valuta (in milioni di dollari),
- debito pubblico complessivo per valuta (in milioni di dollari),

Debito pubblico complessivo lordo in valuta estera, per valuta
(in milioni di dollari)

	al 31 Dicembre				
	1999	**2000**	**2001**	**2002 [1]**	**2003 [2]**
Debito denominato in valuta estera[3]	$ 113.740	$ 122.341	$ 139.785	$ 104.141	$ 135.795
Come percentuale del PIL[4]	40,1%	43,0%	52,0%	98,4%	105,9%
Come percentuale delle entrate del Governo[4]	207,4	220,6	227,4	579,6	519,1
Come percentuale delle esportazioni	488,0	464,5	526,6	405,1	462,3
Come percentuale delle riserve internazionali	593,9	651,6	764,3	995,7	961,8

(1) Le riserve in dollari del 2002 sono state convertite al tasso di cambio pubblicato dal Banco de la Nación Argentina per il 31 dicembre 2002.
(2) Le riserve in dollari del 2003 sono state convertite al tasso di cambio pubblicato dal Banco de la Nación Argentina per il 31 dicembre 2003.
(3) Include gli arretrati di capitale e di interessi.
(4) Dati ottenuti utilizzando un tasso di cambio medio trimestrale.
Fonte: Ministero dell'Economia

Al 31 dicembre 2003, escludendo i pagamenti di capitale e interessi scaduti, il 43,5% del debito pubblico dell'Argentina era denominato in dollari, il 16,7% in euro, il 2,3% in yen giapponesi e il 13,1% in altra valuta estera.

La seguente tabella offre informazioni sul debito complessivo dell'Argentina in valuta estera per tipo di valuta alle date indicate:

Debito pubblico complessivo per valuta[1]
(in milioni di dollari)

	al 31 Dicembre				
	1999	**2000**	**2001**	**2002**	**2003**
Dollari	$ 80.692	$ 87.061	$ 103.998	$ 61.247	$ 83.234
Euro[2]	23.743	26.027	26.325	32.692	41.282
Yen giapponese	7.200	7.233	6.759	7.256	8.056
Altro[3]	2.105	2.020	2.703	2.946	3.223
Debito denominato in valuta estera	$113.740	$122.341	$139.785	$104.141	$135.795

(1) Non include arretrati di capitale o interessi.
(2) A seguito dell'introduzione dell'Euro nel 1999, i debiti dovuti in una serie di valute europee sono stati convertiti in euro.
(3) Le cifre includono la lira sterlina, il franco svizzero, la corona danese, la corona svedese, il dollaro canadese, il dollaro australiano, BID (unità di valuta utilizzata dalla IADB), DSP (unità di valuta utilizzata dal FMI) e il dinaro kuwaitiano.
Fonte: Ministero dell'Economia

Servizio del debito denominato in valuta estera

Dal 1999 al 2001, il costo medio del finanziamento nei mercati di capitali internazionali del Governo è aumentato del 50,6%, con una differenza media rispetto ai buoni del tesoro degli Stati Uniti a medio termine in aumento da 555 punti base al 31 dicembre 1999 a 968 punti base al 31 dicembre 2001. Come conseguenza di questo incremento nel costo del finanziamento dell'Argentina e dell'incremento del debito denominato in valuta estera, i pagamenti d'interesse su questo debito sono aumentati del 23,7% dal 1999 al 2001, da 8,2 miliardi di dollari (2,8% del PIL) fino a 10,2 miliardi di dollari (3,2% del PIL). A seguito della sospensione dei pagamenti del debito, il costo per interessi dell'Argentina relativo al debito denominato in valuta estera è diminuito – misurato per cassa – fino a 2,2 miliardi dollari (1,9% del PIL) nel 2002 e fino a 2,3 miliardi di dollari (1,3% del PIL) nel 2003. Le seguenti tabelle mostrano informazioni riguardo ai futuri obblighi dell'Argentina relativi al servizio del debito non in sofferenza per creditore denominato in valuta estera per gli anni dal 2005 al 2014.

Servizio relativo al debito pubblico in valuta estera non in sofferenza per creditore[1][2][3]
(in milioni di dollari)

	2005			2006			2007			2008		
	Capitale	**Interesse**	**Totale**	**Capitale**	**Interesse**	**Totale**	**Capitale**	**Interesse**	**Totale**	**Capitale**	**Interesse**	**Totale**
Debito multilaterale												
FMI	$4.137	$177	$4.314	$2.996	$92	$3.088	$1.821	$25	$1.845	$0	$0	$0
Banca Mondiale	864	219	1.083	977	178	1.155	986	135	1.121	861	95	956
IADB e FISA	539	424	963	1.387	385	1.772	1.448	311	1.760	959	238	1.198
FONPLATA	5	1	6	5	1	6	5	0	5	1	0	1
Altri debiti multilaterali	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Debito multilaterale totale	5.545	821	6.365	5.364	656	6.020	4.261	471	4.731	1.821	334	2.154
Obbligazioni:												
Obbligazioni totali	1.806	148	1.954	1.566	128	1.694	1.551	110	1.661	1.551	91	1.642
Servizio del debito totale non in sofferenza denominato in valuta estera	$7.350	$968	$8.319	$6.930	$784	$7.714	$5.812	$580	$6.392	$3.372	$425	$3.797

(1) Calcolato in base ai titoli, tassi di cambio e interessi al 31 dicembre 2003. Include debito a tasso variabile al tasso applicabile al 31 dicembre 2003.
(2) Il Governo conta di ristrutturare il debito bilaterale assieme al debito dovuto ai creditori del Club di Parigi.
(3) Non comprende i dati relativi agli obblighi di pagamento che il Governo ha continuato ad onorare sebbene fossero formalmente soggetti a provvedimenti di sospensione dei pagamenti. Per una definizione di "debito di sofferenza" si veda "*Glossario*".
Fonte: Ministero dell'Economia

Servizio relativo al debito pubblico in valuta estera non in sofferenza per creditore[1][2][3]
(in milioni di dollari)

	2009			2010			2011			2012		
	Capitale	**Interesse**	**Totale**	**Capitale**	**Interesse**	**Totale**	**Capitale**	**Interesse**	**Totale**	**Capitale**	**Interesse**	**Totale**
Debito multilaterale:												
Fondo Monetario Internazionale	$0	$0	$0	$0	$0	$0	$0	$0	$0	$0	$0	$0
Banca Mondiale	706	65	771	570	43	613	417	31	447	376	24	400
IADB e FISA	637	197	833	586	165	751	526	137	662	438	112	550
FONPLATA	1	0	1	1	0	1	0	0	0	0	0	0
Altri debiti multilaterali	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Debito multilaterale totale	1.344	262	1.606	1.158	207	1.365	943	167	1.110	814	136	950
Obbligazioni:												
Obbligazioni totali	1.551	73	1.624	1.551	54	1.605	1.551	36	1.587	1.551	18	1.568
Servizio del debito totale denominato in valuta estera	$2.895	$334	$3.229	$2.708	$262	$2.970	$2.493	$203	$2.696	$2.364	$154	$2.518

(1) Calcolato sulla base dei titoli del debito, tassi di cambio e interessi al 31 dicembre 2003 al tasso applicabile al 31 dicembre 2003.
(2) Il Governo conta di ristrutturare il debito bilaterale assieme al debito dovuto ai creditori del Club di Parigi.
(3) Non comprende i dati relativi agli obblighi di pagamento che il Governo ha continuato ad onorare sebbene fossero formalmente soggetti a provvedimenti di sospensione dei pagamenti. Per una definizione di "debito in sofferenza" si veda "*Glossario*".
Fonte: Ministero dell'Economia

Servizio relativo al debito pubblico in valuta estera non in sofferenza per creditore [1][2][3]
(in milioni di dollari)

	2013			2014		
	Capitale	**Interesse**	**Totale**	**Capitale**	**Interesse**	**Totale**
Debito multilaterale:						
Fondo Monetario Internazionale	$0	$0	$0	$0	$0	$0
Banca Mondiale	280	18	298	228	14	242
IADB e FISA	368	91	459	334	73	407
FONPLATA	0	0	0	0	0	0
Altri debiti multilaterali	0	0	0	0	0	0
Debito multilaterale totale	648	110	758	562	87	649
Obbligazioni:						
Obbligazioni totali	125	1	152	0	0	0
Servizio del debito totale non in sofferenza denominato in valuta estera	$774	$110	$909	$562	$87	$649

(1) Calcolato sulla base dei titoli del debito, tassi di cambio e interessi al 31 dicembre 2003. Include debito a tasso variabile al tasso applicabile al 31 dicembre 2003.
(2) Il Governo conta di ristrutturare il debito bilaterale assieme al debito dovuto ai creditori del Club di Parigi.
(3) Non comprende i dati relativi agli obblighi di pagamento che il Governo ha continuato ad onorare sebbene fossero formalmente soggetti a provvedimenti di sospensione dei pagamenti. Per una definizione di "debito in sofferenza" si veda "*Glossario*".
Fonte: Ministero dell'Economia

b.1.10.6 Debito denominato in Peso

Dal 1999 al 2001 il debito pubblico denominato in Peso dell'Argentina è diminuito da 8,1 miliardi di dollari (6,7% del debito lordo pubblico) a 4,7 miliardi di dollari (3,2% del debito pubblico lordo). Questo decremento rifletteva il timore di una possibile svalutazione del Peso che limitava la possibilità del Governo di collocare debito denominato in Peso a tassi simili a quelli applicati sul debito denominato in dollari.

Nel 2002, il debito dell'Argentina denominato in Peso (inclusi il capitale e gli interessi scaduti) è aumentato di 108,1 miliardi di Peso (28,5 miliardi di dollari) fino a 112,8 miliardi di Peso (33,2 miliardi di dollari o 24,2% del debito pubblico lordo). Questo aumento rifletteva soprattutto i seguenti fattori:

- La pesificazione del debito argentino in valuta estera soggetto alla legge argentina;
- Adeguamenti per riflettere l'inflazione;
- L'emissione di circa 9,9 miliardi di Peso (2,9 miliardi di dollari) di nuovo debito denominato in Peso, soprattutto di *Boden* e anticipazioni a breve termine concesse dalla Banca Centrale; e
- L'accumulo di 4,25 milioni di Peso (1,25 milioni di dollari) relativi a pagamenti di interessi scaduti.

Nel 2003, il debito dell'Argentina denominato in Peso è aumentato del 29,7% fino a 125,5 miliardi di Peso (43,0 miliardi di dollari o 24,1% del debito pubblico lordo). Questo rispecchiava principalmente i seguenti fattori:

- L'emissione di circa 40,2 miliardi di Peso (13,8 miliardi di dollari) di nuovo debito denominato in Peso, principalmente di *Boden*, *Bogar* e anticipazioni a breve termine estese dalla Banca Centrale;
- Adeguamenti per riflettere l'inflazione; e
- L'accumulo di 501 milioni di Peso (172 milioni di dollari) relativi a pagamenti di interessi scaduti in aggiunta ai 125 milioni di dollari accumulati nel 2002.

Al 31 dicembre 2003, 95,8 milioni di Peso (32,8 miliardi di dollari) del debito denominato in Peso dell'Argentina è stato soggetto a meccanismi di adeguamento all'inflazione. A quella data, l'Argentina aveva accumulato un totale di 18,4 miliardi di Peso (6,3 miliardi di dollari) in pagamenti scaduti relativi al debito denominato in Peso, inclusi 17,6 miliardi di Peso (6,0 miliardi di dollari) in pagamenti di capitale scaduti e 866 milioni di Peso (297 milioni di dollari) in pagamenti di interessi scaduti.

Il 31 dicembre 2003 il debito pubblico denominato in Peso dell'Argentina (esclusi i pagamenti scaduti) era composto di:

- Obbligazioni con un valore nominale complessivo di 56,5 miliardi di Peso (19,4 miliardi di dollari) che comprendevano:
  - *Bogar* con un valore nominale complessivo di 28,2 miliardi di Peso (9,7 miliardi di dollari);
  - *Boden* con un valore nominale complessivo di 13,4 miliardi di Peso (4,6 miliardi di dollari);
  - *Bocones* con un valore nominale complessivo di 5,9 miliardi di Peso (2,0 miliardi di dollari);
  - *Bontes* con un valore nominale complessivo di 3,1 miliardi di Peso (1,1 miliardi di dollari);
  - *Bonos-Pagaré* con un valore nominale complessivo di 3,2 miliardi di Peso (1,1 miliardi di dollari);
  - *Eurobond* con un valore nominale complessivo di 16,9 milioni di Peso (5,8 milioni di dollari); e
  - altre obbligazioni con un valore nominale complessivo di 2,6 miliardi di Peso (900 milioni di dollari).
- Prestiti nazionali garantiti con un valore nominale complessivo di 41,1 miliardi di Peso (14,1 miliardi di dollari);
- Anticipazioni di credito temporanee concesse dalla Banca Centrale con un valore nominale complessivo di 7,4 miliardi di Peso (2,5 miliardi di dollari); e

- Prestiti da banche commerciali e altro debito per un ammontare in linea capitale complessivo di 2,1 miliardi di Peso (731,6 milioni di dollari).

Nel giugno 2001, il Governo ha emesso un *Global Bond* denominato in Peso. I termini e le condizioni di questo *Global Bond* consentivano agli investitori di convertire le loro obbligazioni in dollari al tasso ufficiale di cambio di convertibilità alla pari. Al 31 dicembre 2002 questa obbligazione è stata riclassificata come se fosse stata convertita in dollari al tasso ufficiale di scambio di convertibilità e inclusa nel debito pubblico dell'Argentina denominato in valuta estera.

Servizio del debito denominato in Peso

I pagamenti di interessi sul debito denominato in Peso dell'Argentina sono diminuiti dal 1999 al 2001, da 223,6 milioni di Peso (2,7% dei pagamenti d'interessi totali) a 72,8 milioni di Peso (0,7% dei pagamenti d'interessi totali) a causa principalmente della diminuzione di strumenti finanziari denominati in Peso emessi dal Governo. Nonostante la sospensione dei pagamenti del debito, le spese per interessi sul debito denominato in Peso sono aumentate fino a 981,4 milioni di Peso (320,2 milioni di dollari o 14,4% dei pagamenti d'interessi totali) nel 2002 e fino a 1,9 miliardi di Peso (639,4 milioni di dollari o 27,4% dei pagamenti d'interessi totali) nel 2003. Questo aumento rifletteva principalmente i pagamenti di interesse sul debito denominato in Peso non in sofferenza, inclusi i *Boden* e i prestiti nazionali garantiti. Le seguenti tabelle forniscono delle stime relative ai futuri obblighi di pagamento dell'Argentina al servizio del debito non in sofferenza denominato in Peso per gli anni dal 2005 al 2014, in particolare evidenziando sia l'ammontare dovuto a titolo di capitale sia l'ammontare dovuto a titolo di interessi.

Servizio relativo al debito pubblico in valuta estera non in sofferenza per creditore[(1)(2)(3)]
(in milioni di Peso)

	2005			2006			2007			2008		
	Capitale	**Interesse**	**Totale**	**Capitale**	**Interesse**	**Totale**	**Capitale**	**Interesse**	**Totale**	**Capitale**	**Interesse**	**Total**
Obbligazioni	$2.588	$211	$2.799	$2.973	$198	$3.171	$2.464	$142	$2.605	$1.922	98	2.020
Prestiti nazionali garantiti	3.160	1.416	4.576	3.581	1.414	4.995	2.958	1.410	4.368	2.515	1.300	3.815
Bogar	1.130	556	1.686	1.355	530	1.885	1.355	503	1.858	1.355	477	1.832
Anticipi di denaro temporanei dalla Banca Centrale	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Servizio del debito totale non in sofferenza denominato in Peso	$6.878	$2.184	$9.061	$7.910	$2.141	$10.051	$6.777	$2.054	$8.831	$5.792	$1.875	$7.667

(1) Calcolato sulla base dei titoli del debito, tassi di cambio e interessi al 31 dicembre 2003. Include debito a tasso variabile al tasso applicabile al 31 dicembre 2003.
(2) Il Governo conta di ristrutturare il debito bilaterale assieme al debito dovuto ai finanziatori del Club di Parigi.
(3) Non comprende i dati relativi agli obblighi di pagamento che il Governo ha continuato ad onorare sebbene fossero formalmente soggetti a provvedimenti di sospensione dei pagamenti. Per una definizione di "debito in sofferenza" si veda "*Glossario*".
Fonte: Ministero dell'Economia

Servizio relativo al debito pubblico in valuta estera non in sofferenza per creditore[(1)(2)(3)]
(in milioni di Peso)

	2009			2010			2011			2012		
	Capitale	**Interesse**	**Totale**	**Capitale**	**Interesse**	**Totale**	**Capitale**	**Interesse**	**Totale**	**Capitale**	**Interesse**	**Totale**
Obbligazioni	$1.413	$62	$1.474	$1.161	$36	$1.197	$502	$17	$519	$198	$12	$210
Prestiti nazionali garantiti	10.201	1.085	11.286	4.717	784	5.501	4.919	596	5.515	1.489	395	1.884
Bogar	1.355	448	1.804	1.920	417	2.337	2.033	377	2.410	2.033	337	2.370
Anticipi di denaro temporanei dalla Banca Centrale	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Servizio del debito totale non in sofferenza denominato in Peso	$12.968	$1.596	$14.564	$7.798	$1.237	$9.035	$7.454	$990	$8.444	$3.720	$744	$4.465

(1) Calcolato sulla base dei titoli del debito, tassi di cambio e interessi al 31 dicembre 2003. Include debito a tasso variabile al tasso applicabile al 31 dicembre 2003.
(2) Il Governo conta di ristrutturare il debito bilaterale assieme al debito dovuto ai finanziatori del Club di Parigi.
(3) Non comprende i dati relativi agli obblighi di pagamento che il Governo ha continuato ad onorare sebbene fossero formalmente soggetti a provvedimenti di sospensione dei pagamenti. Per una definizione di "debito in sofferenza" si veda "*Glossario*".
Fonte: Ministero dell'Economia

Servizio relativo al debito pubblico in pesos non in sofferenza per creditore[(1)(2)(3)]
(in milioni di Peso)

	2013			2014		
	Capitale	**Interesse**	**Totale**	**Capitale**	**Interesse**	**Totale**
Obbligazioni	$137	$9	$145	$104	$7	$111
Prestiti nazionali garantiti	250	369	620	1	366	367
Bogar	2.033	295	2.328	3.106	247	3.353
Anticipi di denaro temporanei dalla Banca Centrale	0	0	0	0	0	0
Servizio del debito totale non in sofferenza denominato in Peso	$2.420	$673	$3.093	$3.212	$619	$3.831

(1) Calcolato sulla base dei titoli del debito, tassi di cambio e interessi al 31 dicembre 2003. Include debito a tasso applicabile al tasso vigente al 31 dicembre 2003.
(2) Il Governo conta di ristrutturare il debito bilaterale assieme al debito dovuto ai finanziatori del Club di Parigi.
(3) Non comprende i dati relativi agli obblighi di pagamento che il Governo ha continuato ad onorare sebbene fossero formalmente soggetti a provvedimenti di sospensione dei pagamenti. Per una definizione di "debito in sofferenza" si veda "*Glossario*".
Fonte: Ministero dell'Economia

b.1.10.7 Debito dovuto a istituzioni multilaterali

Storicamente, il Fondo Monetario Internazionale, o FMI, la Banca Interamericana di Sviluppo, o IADB, e la Banca Mondiale hanno fornito all'Argentina supporto finanziario condizionato al rispetto da parte del Governo di certe politiche di stabilizzazione e riforma. Durante gli anni novanta, il Fondo Monetario Internazionale ha condizionato la continuazione dei suoi finanziamenti al rispetto di criteri quantitativi e qualitativi, inclusi i seguenti:

- *Criteri quantitativi*, predisposti per valutare la gestione fiscale e monetaria e l'amministrazione del debito da parte dei governi nazionali e provinciali, comprendono obiettivi fiscali, limitazioni alla crescita del credito interno e all'accumulo di nuovo debito, e obiettivi di mantenimento o accrescimento delle riserve internazionali nette del Governo.
- *Criteri qualitativi*, predisposti per valutare le riforme strutturali del sistema finanziario e del settore pubblico.

Questi criteri sono di norma individuati in consultazioni tra il Governo e il FMI ed hanno in genere un impatto significativo sulle politiche del Governo.

In generale, anche la Banca Mondiale e la IADB condizionano la disponibilità di fondi al rispetto dei criteri stabiliti dal Fondo Monetario Internazionale e ad altre condizioni. Il supporto finanziario della Banca Mondiale e della IADB si realizza attraverso prestiti specifici di settore e finanziamenti strutturali diretti alla realizzazione di programmi sociali, opere pubbliche e adeguamenti strutturali a livello provinciale e nazionale.

Dal 1999 al 2003 la parte di debito dovuto dal Governo a istituzioni multilaterali è aumentato del 58,1%, da 20,3 miliardi di dollari nel 1999 fino a 32,1 miliardi di dollari nel 2003. Nel 2002, il Governo ha effettuato pagamenti netti a istituzioni multilaterali (inclusi il FMI, la IADB, la Banca Mondiale e altre istituzioni) per un totale di 4,1 miliardi di dollari (comprendenti pagamenti di capitale, interessi e commissioni). Nel 2003, l'ammontare netto di questi pagamenti è diminuito del 41,2% fino a 2,4 miliardi di dollari. Al 30 giugno 2004 il 17,3% del debito pubblico lordo dell'Argentina è dovuto a istituzioni multilaterali. Alla data del Documento di Offerta, il Governo è adempiente rispetto a tutti i propri obblighi di debito verso istituzioni multilaterali.

Il Governo contrae debito con istituzioni multilaterali per conto delle province. Al 31 dicembre 2003 il totale di questo debito era di 3,4 miliardi di dollari. Questo debito genera un'attività finanziaria compensativa per il Governo corrispondente all'obbligo della provincia di ripagare il debito contratto dal Governo per conto della stessa provincia.

La seguente tabella offre informazioni sul flusso di capitale da istituzioni multilaterali alle date indicate:

Flusso di capitale da finanziatori multilaterali
(in milioni di dollari)

	1999	2000	2001	2002	2003	Primo semestre 2004
Banca Mondiale:						
Erogazioni	$ 1.610	$ 1.014	$ 1.328	$ 180	$ 1.963	$ 457
Pagamenti di capitale	(462)	(560)	(709)	(1.331)	(2.977)	(428)
Pagamenti di capitale, al netto delle erogazioni	1.148	455	619	(1.151)	(1.014)	28
Pagamento di interessi	(527)	(703)	(712)	(529)	(363)	(129)
Pagamento di commissioni	(15)	(14)	(8)	(5)	(5)	(2)
Afflussi (Deflussi) netti	606	(262)	(102)	(1.685)	(1.382)	(102)
Fondo Monetario Internazionale						
Erogazioni	0	2.067	10.564	0	5.605	3.451
Pagamenti di capitale	(827)	(1.284)	(1.183)	(740)	(5.706)	(3.994)
Pagamenti di capitale, al netto delle erogazioni	(827)	784	9.381	(740)	(101)	(544)
Pagamenti di interessi	(202)	(201)	(464)	(682)	(651)	(267)

Pagamenti di commissioni	0	0	27	0	0	0
Afflussi (Deflussi) netti	(1.029)	583	8.889	(1.422)	(752)	(811)
Banca Interamericana di Sviluppo:						
Erogazioni:	1.219	940	1.491	417	2.666	149
Pagamenti di capitale	(356)	(349)	(307)	(937)	(2.368)	(249)
Pagamenti di capitale, al netto delle erogazioni	863	591	1.184	(520)	298	(100)
Pagamenti di interessi	(432)	(497)	(428)	(486)	(571)	(202)
Pagamenti di commissioni	(22)	(28)	(23)	(9)	(11)	(2)
Afflussi (Deflussi) netti	409	66	733	(1.015)	(283)	(304)
FISA[1]						
Erogazioni	2	2	1	0	1	1
Pagamenti di capitale	(1)	(2)	(2)	(1)	(3)	(1)
Pagamenti di capitale, al netto delle erogazioni	0	0	0	(1)	(3)	0
Pagamenti di interessi	(1)	0	0	0	(1)	0
Pagamenti di commissioni	0	0	0	0	0	0
Afflussi (Deflussi) netti	0	(1)	(1)	(1)	(3)	0
FONPLATA[2]						
Erogazioni	10	3	1	1	4	8
Pagamenti di capitale	(3)	(3)	(3)	(4)	(6)	(2)
Pagamenti di capitale, al netto delle erogazioni	7	0	(2)	(3)	(3)	6
Pagamenti di interessi	(2)	(2)	(2)	0	(1)	0
Pagamenti di commissioni	0	0	(6)	0	0	0
Afflussi (Deflussi) netti	5	(2)	(10)	(3)	(4)	5
Erogazioni totali	$ 2.840	$ 4.027	$ 13.385	$ 598	$ 10.238	$ 4.066
Pagamenti totali di capitale	(1.648)	(2.198)	(2.204)	(3.013)	(11.061)	(4.675)
Pagamenti di capitale al netto delle erogazioni	1.191	1.829	11.181	(2.415)	(822)	(609)
Interesse totale pagamenti	(1.164)	(1.403)	(1.607)	(1.697)	(1.587)	(598)
Commissioni totali	(37)	(42)	(64)	(13)	(16)	(4)
Afflussi (Deflussi) netti totali	$ (10)	$ 384	$ 9.510	$ (4.125)	$ (2.425)	$ (1.211)

(1) Fondo Internazionale per lo Sviluppo Agricolo.
(2) Fondo Finanziario per lo Sviluppo della Valle del Plata.
Fonte: Ministero dell'Economia

Durante il primo semestre del 2004 il Governo ha effettuato pagamenti di capitale a finanziatori multilaterali pari, al netto delle erogazioni ricevute, a 615 milioni di dollari, di cui 544 milioni al FMI e 100 milioni alla Banca Mondiale. Nello stesso periodo il Governo ha effettuato pagamenti complessivi di capitale e interessi a finanziatori multilaterali pari, al netto delle erogazioni ricevute, a 1,2 miliardi di dollari.

Fondo Monetario Internazionale

Il FMI è il più grande creditore singolo del Governo. Al 30 giugno 2004, il Governo doveva un totale di 14,8 miliardi di dollari al FMI, che rappresentava l'8,2% del debito pubblico lordo totale del Governo. Al 31 dicembre 2003, l'Argentina aveva superato la sua quota di assunzione di prestiti con il FMI (rappresentata dalla quota di partecipazione dell'Argentina in questa istituzione) per più del 500%.

Al 31 dicembre 2003, sulle tre linee di credito che l'Argentina ha ricevuto dal FMI le seguenti somme erano state erogate e non rimborsate:

- 14,8 miliardi di dollari sulla linea di credito *stand-by* ;
- 695 milioni di dollari sulla *extended fund facility*; e
- 0 dollari sulla *supplemental reserve facility*.

A quella data vi era disponibilità di fondi per ulteriori finanziamenti solo sulla linea di credito *stand-by* e per una somma di 10,6 miliardi di dollari.

Durante gli anni che hanno portato al crollo del regime di Convertibilità, il FMI ha organizzato due diversi programmi di aiuti per l'Argentina, il primo nel dicembre 2000 e il secondo nell'agosto 2001. Nel contesto di questi aiuti, il FMI ha incrementato i fondi a disposizione dell'Argentina nell'ambito dei suoi finanziamenti e ha prestato garanzie a favore di altri finanziatori dell'Argentina (come nel caso di finanziamenti da parte della Banca Mondiale, della IADB e del governo spagnolo).

Nel dicembre 2001, il FMI ha sospeso l'esborso già programmato nel quadro dei finanziamenti all'Argentina a causa dell'impossibilità del Governo di raggiungere gli obiettivi fiscali concordati. Durante il 2002, il FMI ha garantito una proroga di un anno del pagamento delle somme seguenti dovute in base alla *supplemental reserve facility,* come segue:

- 1,0 miliardi di dollari tra gennaio e luglio;
- 1,47 miliardi di dollari tra maggio e novembre; e
- 2,9 miliardi di dollari in settembre,

per un totale di 5,3 miliardi di dollari. Il Governo ha ripagato le somme dovute nel 2002 in base alla linea di credito *stand-by* e alla *extended fund facility* alle scadenze previste.

Dopo il crollo del regime di Convertibilità, il Governo ha raggiunto i seguenti accordi con il Fondo Monetario Internazionale:

- un accordo *stand-by* di otto mesi raggiunto nel gennaio 2003, che permetteva al Governo di evitare l'inadempimento dei suoi obblighi nei confronti di istituzioni multilaterali. Secondo questo accordo, il Fondo Monetario Internazionale ha concesso al Governo una linea di credito *stand-by* di circa 2,9 miliardi di dollari per finanziare i pagamenti di capitale e di interessi dovuti allo stesso Fondo Monetario Internazionale durante gli otto mesi coperti dall'accordo. In aggiunta, l'accordo consentiva al Governo di dilazionare la scadenza dei pagamenti al FMI che sarebbero scaduti durante tale periodo di otto mesi secondo lo schema di dilazioni delle scadenze inserito nelle condizioni di prestito standard del FMI. In conseguenza di ciò, la data di scadenza per questi pagamenti è stata dilazionata di un anno. L'accordo era condizionato al raggiungimento da parte del Governo di diversi obiettivi fiscali e monetari; e
- un accordo *stand-by* di trentasei mesi raggiunto l'11 settembre 2003. Questo accordo:
  - è condizionato al fatto che la Banca Mondiale e la IADB mantengono i loro attuali livelli di esposizione verso l'Argentina e il Governo;
  - prevede che il FMI eroghi approssimativamente 13,3 miliardi di dollari al Governo (sulla base del tasso di cambio tra il dollaro e le unità di conto conosciute come DSP o diritti speciali di prelievo al 31 dicembre 2003) con l'obiettivo di coprire i pagamenti di capitale al FMI in scadenza;
  - consente al Governo di pagare secondo un programma dilazionato le somme che, secondo le condizioni di prestito standard del FMI, esso sarebbe chiamato a versare durante il primo anno dell'accordo; questo programma dilazionato posticipa la data di scadenza dei pagamenti di un anno;
  - prevede che il Governo effettui i pagamenti di interessi relativi al debito verso creditori multilaterali con risorse proprie; e
  - è condizionato al rispetto da parte del Governo di alcuni criteri quantitativi e qualitativi, inclusi i seguenti (che sono stati già rispettati):
    - riscattare sostanzialmente tutte le obbligazioni provinciali e obbligazioni federali in quasi-valuta entro la fine del 2003;
    - attuare le riforme dirette a ridurre l'evasione fiscale; e

- eliminare le restrizioni sul ritiro di somme da depositi bancari e indennizzare il settore bancario per le perdite subite a seguito della pesificazione; e

– è, altresì, condizionato al raggiungimento da parte del Governo di certi altri obiettivi quantitativi e qualitativi, non ancora raggiunti, inclusi i seguenti:

- ottenere, nel 2004, un avanzo primario consolidato per il Governo e le province non inferiore al 3,0% del PIL e per il solo Governo non inferiore al 2,4% del PIL;
- progredire concretamente nella ristrutturazione del debito pubblico;
- rinegoziare le tariffe per i servizi pubblici;
- attuare la riforma sulla ripartizione delle entrate con le province entro la fine del 2004;
- attuare la riforma dell'amministrazione doganale argentina; e
- attuare la riforma del sistema di riscossione dei contributi previdenziali e delle imposte.

Sebbene il FMI abbia condizionato l'ultima *tranche* di finanziamenti alla realizzazione, da parte del Governo, di concreti progressi nella ristrutturazione del proprio debito obbligazionario, il FMI non svolge alcun ruolo ufficiale nel processo di ristrutturazione. La politica del Fondo Monetario Internazionale in tema di finanziamenti a paesi con debiti in sofferenza prevede che i finanziamenti vengano concessi solo a debitori che, si impegnino, nei limiti del possibile e in buona fede, in negoziazioni tese alla ristrutturazione dei propri debiti in sofferenza. Non esistono criteri oggettivi per valutare se le negoziazioni siano possibili o se siano condotte in buona fede. Il Governo ritiene di aver adempiuto al requisito della buona fede attraverso il dialogo aperto con i propri creditori successivamente alla sospensione dei pagamenti sul proprio debito. Tuttavia, non vi è certezza che il Fondo Monetario Internazionale utilizzi il medesimo criterio per valutare la buona fede o che lo stesso non valuti elementi ulteriori per misurare i progressi fatti dal Governo nella ristrutturazione del proprio debito.

Durante il 2003, il Governo ha pagato al Fondo Monetario Internazionale le somme per le quali aveva ricevuto dilazioni di un anno nel 2002, così come tutte le somme dovute nell'ambito della *extended fund facility*. Durante il 2003, il Fondo Monetario Internazionale ha concesso all'Argentina una proroga sui pagamenti che scadevano in quell'anno e relativi alla linea di credito *stand-by*. Il totale di questi pagamenti era di circa 1,9 miliardi di dollari. Inoltre, il Fondo Monetario Internazionale ha concesso una proroga su un pagamento di 2,9 miliardi di dollari relativo alla *supplemental reserve facility*.

Nel 2002 e nel 2003 il Governo ha effettuato pagamenti di capitale al Fondo Monetario Internazionale, al netto degli esborsi ricevuti di, rispettivamente, 740 milioni di dollari e 101 milioni di dollari.

Nell'agosto 2004, il Fondo Monetario Internazionale ha annunciato il rinvio della valutazione trimestrale del rispetto, da parte dell'Argentina, delle condizioni a cui è soggetta la linea di credito *stand-by* del settembre 2003, con ciò di fatto posticipando l'erogazione di 728 milioni di dollari all'Argentina in base a questa linea di credito. Il rinvio è stato disposto al fine di poter valutare più approfonditamente il rispetto da parte del Governo dei criteri relativi alla realizzazione delle riforme strutturali ed ai progressi nella rinegoziazione delle tariffe per i servizi pubblici e nel processo di ristrutturazione del debito scaduto. Il Governo ha poi annunciato l'intenzione di posticipare le ulteriori negoziazioni con il Fondo Monetario Internazionale ad una data successiva al 31 dicembre 2004 (e, conseguentemente, rinunciare prima di quella data a ulteriori erogazioni da parte del Fondo Monetario Internazionale per un ammontare pari a 1,8 miliardi di dollari), al fine di concentrarsi sulla ristrutturazione del debito scaduto. Il Governo ha, altresì, annunciato la propria intenzione di adempiere agli obblighi di pagamento nei confronti del Fondo Monetario Internazionale durante tale periodo. Il valore totale dei pagamenti dovuti al Fondo Monetario Internazionale tra l'1 agosto 2004 e il 31 dicembre 2004 è di circa 2,5 miliardi di dollari, di cui circa 2,4 miliardi in linea capitale e circa 135 milioni per interessi. Il 17 settembre 2004 il FMI ha approvato una dilazione di un anno del rimborso di un importo pari a circa 1,1 miliardi di dollari in linea capitale originariamente dovuto entro il 17 gennaio 2005. Tra agosto e dicembre 2004, la Repubblica Argentina ha rimborsato circa 1,4 miliardi di dollari di debito nei confronti del FMI.

Banca Mondiale

Al 30 giugno 2004 il Governo doveva un totale di 7,7 miliardi di dollari alla Banca Mondiale ed era in regola con tutti i pagamenti dovuti a questa istituzione. Dal 1999 al 2003, la Banca Mondiale ha erogato

approssimativamente 6,1 miliardi di dollari in prestiti al Governo, in parte allo scopo di incentivare la ripresa economica, a livello sia nazionale sia provinciale, e in parte per finanziare diversi programmi di sviluppo sociale.

Durante il 2002, il Governo ha cominciato a effettuare i pagamenti nei confronti della Banca Mondiale trentacinque giorni dopo la loro data di scadenza. Questi pagamenti tardivi non costituiscono un inadempimento poiché effettuati ancora entro il periodo di tolleranza applicabile ai relativi finanziamenti. Tuttavia, il 15 ottobre 2002, il Governo non ha adempiuto un pagamento di 250 milioni di dollari relativo a un debito in parte garantito dalla Banca Mondiale. La Banca Mondiale ha effettuato il pagamento al creditore adempiendo il suo obbligo di garante e ha rifinanziato il conseguente obbligo di rimborso dell'Argentina nei suoi confronti attraverso un nuovo prestito con scadenza prevista per il 2007. Inoltre, il 15 novembre 2002 e il 1 dicembre 2002 il Governo non ha adempiuto, parzialmente, due pagamenti nei confronti della Banca Mondiale per l'ammontare di, rispettivamente, 725,8 milioni di dollari e 31,9 milioni di dollari. Ognuno di questi pagamenti era già stato prorogato di trenta giorni rispetto alla sua originale data di scadenza.

In conformità all'accordo con il FMI del gennaio del 2003, il 23 gennaio 2003 l'Argentina ha effettuato un pagamento di 804,0 milioni di dollari alla Banca Mondiale, che la ristorava per tutte le somme scadute e non pagate dopo il 15 novembre 2002. A seguito di questo pagamento, la Banca Mondiale ha ripreso le erogazioni a favore del Governo in base ai finanziamenti già esistenti, e ha autorizzato i seguenti due nuovi finanziamenti all'Argentina:

- un prestito di 500 milioni di dollari, i cui proventi devono essere utilizzati per riscattare le obbligazioni in quasi - moneta emesse dalle province durante la crisi; e
- un prestito di 600 milioni di dollari, i cui proventi devono essere utilizzati per sostenere il Programma dei Capifamiglia.

Nel 2002 e nel 2003, il Governo ha effettuato pagamenti di capitale alla Banca Mondiale, al netto degli esborsi ricevuti, di, rispettivamente, 1,1 miliardi di dollari e 1,0 miliardi di dollari. Ai primi di dicembre 2004, la Banca Mondiale ha approvato un finanziamento di 200 milioni di dollari a favore dell'Argentina per il miglioramento delle infrastrutture e servizi nella provincia di Buenos Aires. L'esborso di tali fondi è previsto tra il 2005 e il 2008. I fondi saranno usati prevalentemente per il miglioramento delle strade provinciali della rete asfaltata interurbana primaria.

IADB

Al 30 giugno 2004, il Governo era debitore di un totale di 8,8 miliardi di dollari nei confronti della Banca Interamericana di Sviluppo ed era in regola con tutti i pagamenti dovuti a questa istituzione. Dal 1999 al 2003, la IADB ha versato circa 6,7 miliardi in prestiti per l'Argentina.

Nel 2001, la IADB ha sospeso temporaneamente le erogazioni al Governo su un programma di prestiti di 500 milioni di dollari a causa della mancata adozione di alcune riforme fiscali e strutturali alle quali il finanziamento era condizionato. Il 15 gennaio 2003 il Governo non è riuscito ad effettuare un pagamento di 700 milioni di dollari dovuto alla IADB. Tuttavia, alcuni giorni dopo, il 23 gennaio 2003, dopo aver raggiunto un accordo con il FMI, il Governo ha effettuato interamente questo pagamento alla IADB (entro il periodo di tolleranza applicabile al relativo finanziamento, non incorrendo, quindi, in alcun inadempimento). Questo pagamento ha normalizzato i rapporti tra il Governo e la IADB e ha portato all'approvazione da parte della IADB di un prestito d'emergenza di 1,5 miliardi di dollari nel febbraio 2003, 750 milioni del quale sono stati erogati in febbraio e la parte rimanente nel luglio di quell'anno. Il Governo sta utilizzando i proventi di questo prestito per finanziare un programma sociale per alleviare gli effetti della crisi economica sugli indigenti.

Nel maggio 2003, il Governo ha raggiunto un accordo con la IADB per l'erogazione di somme che la banca aveva rifiutato di erogare nel 2001. Secondo questo accordo, la IADB ha erogato al Governo 125 milioni di dollari nel maggio 2003. Inoltre, nel luglio 2003, la IADB ha approvato due ulteriori prestiti a diverse province argentine per un importo complessivo di 86 milioni di dollari. Questi prestiti sono garantiti dallo Stato.

Nel 2002, il Governo ha effettuato pagamenti di capitale alla IADB, al netto degli esborsi, di 520 milioni di dollari. Nel 2003, la IADB ha erogato al Governo 298 milioni di dollari, al netto dei pagamenti di capitale fatti dal Governo. Nel novembre 2004 il consiglio di amministrazione della IADB ha approvato all'unanimità un pacchetto di finanziamenti all'Argentina di 5 miliardi di dollari con efficacia fino al 2008. Il pacchetto di finanziamenti è stato inizialmente annunciato nel maggio 2004. La IADB riesaminerà il programma di finanziamenti dopo due anni.

Fondo Internazionale per lo Sviluppo Agricolo e Fondo Finanziario per lo Sviluppo della Valle del Plata.

Al 31 dicembre 2003 il Governo doveva un totale di 3,3 milioni di dollari al Fondo Internazionale per lo Sviluppo Agricolo (FISA), e un totale di 22,2 milioni di dollari al Fondo Financiero Para el Desarrollo de la Cuenca del Plata (Fondo Finanziario per lo Sviluppo della Valle del Plata) o FONPLATA. A quella data, il Governo era in regola con tutti i pagamenti dovuti a queste istituzioni. Il Governo ha utilizzato i finanziamenti ricevuti da queste istituzioni per finanziare programmi di sviluppo sociale.

Club di Parigi e altri finanziatori bilaterali

Al 31 dicembre 2003, il Governo era debitore di un totale di 1,8 miliardi di dollari nei confronti dei membri del Club di Parigi (un gruppo di creditori statali) e un ulteriore somma di 2,8 miliardi di dollari ad altri prestatori bilaterali. L'Argentina si è resa inadempiente per tutte le somme dovute al Club di Parigi e ad altri creditori bilaterali nel dicembre 2001. Alla data del 28 settembre 2004, queste somme non erano state ripagate.

b.1.10.8 Procedimenti legali

Il presente paragrafo contiene una descrizione dei procedimenti legali nei confronti dell'Offerente fuori dell'Argentina e in Argentina.

Il contenzioso fuori dell'Argentina

In seguito alla decisione del Governo di posticipare il pagamento di debito denominato in valuta estera, in diversi paesi sono stati avviati procedimenti legali diretti ad ottenere il pagamento delle obbligazioni governative. Gli attori in questi procedimenti, affermando che il Governo non ha adempiuto nei termini stabiliti ai pagamenti di capitale e/o interessi sulle obbligazioni da essi detenute, hanno richiesto sentenze di condanna del Governo al pagamento di capitale e/o interessi su tali obbligazioni. Qui di seguito è riportato un riepilogo di tali procedimenti al 15 dicembre 2004. La Repubblica Argentina fornirà ulteriori aggiornamenti che siano tali da poter avere un impatto rilevante sugli Obbligazionisti al fine di decidere se aderire o meno all'Offerta di Scambio tramite apposito comunicato da emettersi ai sensi delle disposizioni del Regolamento Emittenti.

L'esito dei procedimenti legali di seguito descritti non può essere previsto. Tuttavia l'Argentina è determinata a far valere le proprie ragioni in giudizio.

L'Obbligazionista che porta in adesione all'Offerta di Scambio le proprie Obbligazioni Esistenti rinuncia irrevocabilmente nei confronti dell'Argentina, del *trustee* o del *fiscal agent* di tali Obbligazioni Esistenti, a qualsiasi diritto ed azione relativi alle Obbligazioni Esistenti conferite (fatta eccezione per il diritto al pagamento del Corrispettivo ai sensi dell'Offerta di Scambio) nonché garantisce che non vi sono nei confronti dell'Argentina, del *trustee* o del *fiscal agent*, giudizi proposti o decisioni giudiziali ottenuti sulla base degli stessi e relativi alle Obbligazioni Esistenti conferite o, ove ve ne siano, rinuncia a tali giudizi proposti ed al diritto di dare esecuzione a tali decisioni giudiziali.

Al contrario, rimane salvo il diritto dell'Obbligazionista, che decida di non aderire all'Offerta di Scambio, di promuovere azioni giudiziarie o proseguire nelle azioni eventualmente da esso intentate nei confronti della Repubblica Argentina (nei limiti consentiti dai regolamenti obbligazionari, dal diritto applicabile e dalla specifica situazione processuale in cui tali azioni si trovano) per far valere le proprie pretese relative alle proprie Obbligazioni Esistenti non portate in adesione. In tal caso, l'Argentina si difenderà in giudizio, facendo valere, tra l'altro, la propria immunità, come stato sovrano, dalla giurisdizione di cognizione e di esecuzione, nonché lo stato di necessità.

Il contenzioso negli Stati Uniti - Azioni individuali. Dal marzo 2002, sono state avviate negli Stati Uniti circa 39 azioni giudiziarie dirette ad ottenere il pagamento del debito dello Stato. Senza tener conto delle *class action* relative a intere serie di obbligazioni, la richiesta di rimborso complessiva ammonta a circa 1 miliardo di dollari. Non considerando i procedimenti di sequestro, descritti più avanti, i procedimenti giudiziali, alcuni dei quali ancora pendenti, sono stati avviati davanti la corte distrettuale federale del distretto sud di New York (qui di seguito indicata come Corte Distrettuale), presieduta dal giudice Thomas P. Griesa. Al 17 novembre 2004, in sette casi sono state emesse sentenze di condanna al pagamento di un ammontare totale di circa 740 milioni di dollari, dei quali circa 725 milioni riguardano una singola condanna, che è stata confermata anche dopo l'appello proposto dal governo. Il Governo ha impugnato le decisioni prese dalla Corte Distrettuale in due di

questi casi ed i relativi processi di appello pendono innanzi alla corte di appello del secondo circuito federale. Attualmente i creditori attori in cinque giudizi hanno raccolto prove relative alla eventuale esistenza di beni che possano essere oggetto di esecuzione. Il Governo ha dichiarato alla Corte Distrettuale di non possedere negli Stati Uniti alcun bene utilizzato per attività commerciali che possa essere oggetto di esecuzione sul territorio statunitense.

Inoltre, per circa 17 azioni giudiziarie, che non sono *class action*, ancora pendenti davanti la Corte Distrettuale, non è stata ancora emessa sentenza. La somma totale del rimborso richiesto dagli attori in queste cause è di circa 310 milioni di dollari, di cui 172 milioni riconducibili ad un sola causa.

Nel gennaio 2004 l'attore in un procedimento contro il Governo ha ottenuto un sequestro *inaudita altera parte* avente ad oggetto diciannove immobili del Governo nel Distretto di Columbia e altre cinque proprietà immobiliari nel Maryland. Successivamente l'attore ha rinunciato a far valere il provvedimento di sequestro per tutti questi immobili ad eccezione di tre di essi, che restano sotto sequestro, in attesa di una decisione della Corte Distrettuale degli Stati Uniti nel Distretto di Columbia.

Il contenzioso negli Stati Uniti – Class action. Il Governo è inoltre coinvolto in contenzioso relativo a *class action* di fronte alla stessa Corte Distrettuale. Ai sensi del diritto degli Stati Uniti d'America, uno o più membri di un gruppo, o "classe", possono citare o essere citati in giudizio quali rappresentanti di tutti i membri della classe di appartenenza. La parte interessata a istituire una *class action* deve fornire prova che il riconoscimento dello status di "classe" (c.d. certificazione di classe) è appropriato. A tale fine, deve dimostrare che sussistono le seguenti caratteristiche: la classe è così numerosa da rendere impossibile la chiamata in causa di ciascuno dei suoi membri, esistono questioni di fatto e di diritto comuni a tutti i membri della classe, le domande e le difese avanzate dalle parti che rappresentano la classe sono domande e difese proprie dell'intera classe e i rappresentanti della classe proteggeranno gli interessi della stessa in modo equo ed adeguato.

Nel maggio 2003 il giudice Griesa ha respinto due istanze per attribuire lo status di *class action* a due diverse cause, ciascuna iniziata da possessori di diverse serie di obbligazioni statali. A seguito del rifiuto dello status di *class action*, l'attore in uno dei due procedimenti, *Urban c. Repubblica Argentina, 02 Civ. 5899 (TPG)*, ha modificato la propria domanda per cercare di rappresentare gli interessi dei possessori di due serie di obbligazioni emesse dalla Repubblica Argentina, le obbligazioni con cedola 11,375% e scadenza il 30 Gennaio 2017 e le obbligazioni con cedola 11,75% e scadenza il 7 aprile 2009. Il valore nominale di queste serie di obbligazioni è di circa 3,5 miliardi di dollari. Con ordinanza pronunciata il 30 dicembre 2003, il giudice Griesa ha riconosciuto lo *status* di *class* a questa più ristretta e ridefinita classe di obbligazionisti e, il 23 novembre 2004, lo stesso giudice ha stabilito che la classe comprende anche gli obbligazionisti che si trovano in Argentina. Al 15 dicembre 2004, questa è l'unica azione giudiziaria che ha ottenuto la certificazione di *class action* dalla Corte Distrettuale. Ai possessori di obbligazioni appartenenti a tali serie che aderiscano ad un'offerta di scambio promossa dalla Repubblica Argentina, compresa l'Offerta di Scambio, sarà vietata la partecipazione alla *class action*. I possessori di obbligazioni appartenenti a tali serie che non aderiscano all'Offerta di Scambio possono anche scegliere di non far parte della classe e iniziare un procedimento individuale nei confronti della Repubblica Argentina. Inoltre, nel caso in questione, la Corte Distrettuale ha deciso che per poter far parte della classe gli Obbligazionisti a ciò legittimati devono comunque presentare al giudice domande individuali.

Il 28 ottobre 2004, il rappresentante unico di tale classe ha richiesto alla Corte Distrettuale di inibire il Governo dall'intraprendere o altrimenti effettuare un'offerta di scambio relativa alle due serie di obbligazioni detenute dai potenziali membri della classe sostenendo che una tale offerta può essere fatta solo tramite gli avvocati che rappresentano la classe piuttosto che direttamente ai membri potenziali della classe. Il 16 novembre 2004, la Corte Distrettuale ha in parte accettato e in parte rigettato tale richiesta, affermando che la Repubblica Argentina ha il diritto di lanciare un'offerta di scambio, pur riconoscendo che i membri potenziali della classe devono ricevere informazioni in merito alla *class action*, incluse informazioni in merito all'esistenza della *class action*, alla definizione della classe e alla circostanza che accettando di aderire all'offerta di scambio un membro potenziale della classe rinuncerebbe ad ogni diritto di partecipare a tale *class action*. La Corte Distrettuale ha anche stabilito che gli avvocati che rappresentano la classe devono fornire informazioni sulla *class action* ai membri potenziali della classe.

Oltre alla *class action* certificata descritta nel precedente paragrafo, sono state iniziate altre 14 *class actions* in cui i rispettivi attori tentano di rappresentare classi comprendenti possessori di diverse serie di obbligazioni emesse dalla Repubblica Argentina. In 12 di tali azioni, gli attori hanno richiesto la certificazione

di classe e in ciascun caso la Repubblica Argentina si è opposta a tale richiesta. Tali 14 azioni iniziate come *class actions* sono le seguenti:

Seijas c. The Republic of Argentina, 04 Civ. 0400 (TPG) (con l'intenzione di rappresentare i possessori di obbligazioni con cedola 11% e scadenza il 9 ottobre 2006)

Seijas c. The Republic of Argentina, 04 Civ. 0401 (TPG) (con l'intenzione di rappresentare i possessori di obbligazioni con cedola 7% e scadenza il 19 dicembre 2008)

Castro c. The Republic of Argentina, 04 Civ. 0506 (TPG) (con l'intenzione di rappresentare i possessori di obbligazioni con cedola 9.75% e scadenza il 19 settembre 2027)

Fuhr c. The Republic of Argentina, 04 Civ. 0507 (TPG) (con l'intenzione di rappresentare i possessori di obbligazioni con cedola 12.25% e scadenza il 19 giugno 2018)

Cooke c. The Republic of Argentina, 04 Civ. 0508 (TPG) (con l'intenzione di rappresentare i possessori di obbligazioni con cedola 11.375% e scadenza il 30 gennaio 2017)

Castro c. The Republic of Argentina, 04 Civ. 0746 (TPG) (con l'intenzione di rappresentare i possessori di obbligazioni con cedola 11.75% e scadenza il 7 aprile 2009)

Hickory Sec. Ltd. c. The Republic of Argentina, 04 Civ. 0936 (TPG) (con l'intenzione di rappresentare i possessori di obbligazioni con cedola 11.75% e scadenza il 15 giugno 2015)

Azza c. The Republic of Argentina, 04 Civ. 0937 (TPG) (con l'intenzione di rappresentare i possessori di obbligazioni con cedola 11% e scadenza il 4 dicembre 2005)

Azza c. The Republic of Argentina, 04 Civ. 1085 (TPG) (con l'intenzione di rappresentare i possessori di obbligazioni con cedola 8.375% e scadenza il 20 dicembre 2003)

Castro c. The Republic of Argentina, 04 Civ. 1183 (TPG) (con l'intenzione di rappresentare i possessori di obbligazioni con cedola 12.% e scadenza il 1 febbraio 2020)

Puricelli c. The Republic of Argentina, 04 Civ. 2117 (TPG) (con l'intenzione di rappresentare i possessori di obbligazioni con cedola 12.375% e scadenza il 21 febbraio 2012)

Chorny c. The Republic of Argentina, 04 Civ. 2118 (TPG) (con l'intenzione di rappresentare i possessori di non meglio specificate "Argentine FRB Floating Bonds")

Lavaggi c. The Republic of Argentina, 04 Civ. 5068 (TPG) (con l'intenzione di rappresentare i possessori di 27 differenti serie di obbligazioni)

Scappini c. The Republic of Argentina, 04 Civ. 0401 (RJH) (con l'intenzione di rappresentare i possessori di obbligazioni con cedola 8,125% e scadenza 21 aprile 2004).

Gli attori nei primi 12 di questi giudizi hanno presentato istanza per ottenere la certificazione di *class*. Dopo la procedura di istruzione preliminare (*discovery*) relativa alla richiesta di certificazione, saranno fissate le udienze per discutere tali istanze. In data 5 novembre 2004, l'attore nell'azione per cui è stato richiesto il riconoscimento della qualità di class action, Seijas c. Repubblica Argentina, 04 Civ. 0400 (TPG), ha depositato presso la Corte Distrettuale un'istanza per inibire la Repubblica Argentina dall'effettuare un'offerta di scambio. Il 16 novembre 2004 la Corte Distrettuale ha rigettato la richiesta di inibire all'Argentina di effettuare un'offerta di scambio e si è riservata ogni ulteriore decisione al riguardo fintanto che non si sarà pronunciata in merito alla richiesta di certificazione della classe.

Il contenzioso in Italia. Sono pendenti davanti a tribunali italiani sei giudizi promossi da obbligazionisti contro il Governo. La somma totale richiesta in tali giudizi è pari a circa 60 milioni di euro oltre interessi. Non è stata pronunciata una sentenza definitiva in alcuno di tali giudizi. Il 22 luglio 2002, un giudice del tribunale di Roma ha autorizzato il sequestro di beni del Governo per un ammontare massimo di 1,35 milioni di euro. Questo provvedimento non è una sentenza sul merito della causa e non impedisce di per sé atti di disposizione di beni; inoltre, i ricorrenti in tale giudizio non sono riusciti a sottoporre ad esecuzione alcun bene sulla base dello

stesso provvedimento. Nei mesi di luglio e novembre 2004 il giudice di pace di Brescia ha emesso tre decreti ingiuntivi nei confronti del Governo per un ammontare di 1.100 euro ciascuno. Questi decreti (emessi inaudita altera parte) non sono sentenze sul merito della causa e non sono idonei ad impedire atti di disposizione di beni. Tuttavia, i ricorrenti hanno utilizzato uno di tali decreti per dar corso al pignoramento di somme, per un ammontare complessivo di 24.000 euro, detenute da vari enti del Governo operanti in Italia su conti correnti aperti presso la Banca Nazionale del Lavoro. Il Governo ha promosso opposizione avverso queste azioni, con l'intervento adesivo dell'Avvocatura di Stato per il Ministero degli Affari Esteri italiano; inoltre, il 2 dicembre 2004 il tribunale di Brescia ha sospeso la procedura esecutiva promossa dagli obbligazionisti a Brescia nei confronti della Banca Nazionale del Lavoro. Si rileva che sette domande di sequestro di beni avanzate in altri procedimenti in Italia sono state respinte con la motivazione che i tribunali italiani sono privi di giurisdizione a pronunciarsi sulle domande di obbligazionisti nei confronti dello Stato a causa della sua immunità, mentre le altre domande di pagamento proposte in Italia sono ancora in attesa di una decisione.

Si raccomanda di leggere l'avvertenza a.3.c.iv del presente Documento di Offerta per una descrizione degli effetti prodotti dalla adesione e dalla mancata adesione all'Offerta di Scambio sul contenzioso pendente.

Il contenzioso in Germania. Circa 110 procedimenti legali sono stati avviati da obbligazionisti in Germania nei confronti del Governo per il pagamento di obbligazioni. Le domande ammontano in totale a circa 58 milioni di euro più interessi, di cui circa 43,5 milioni di euro oggetto di giudizi ordinari e circa 14,5 milioni di euro oggetto di ingiunzioni di pagamento. L'ingiunzione di pagamento è uno strumento processuale previsto dall'ordinamento tedesco per consentire ad un creditore di notificare al debitore una richiesta di pagamento accompagnata da un provvedimento di esecuzione forzata contestualmente concesso dal Tribunale; tuttavia, nel caso in cui il debitore presenti opposizione all'ingiunzione, il creditore è tenuto ad avviare un giudizio ordinario per vedere soddisfatta la sua domanda. Il Governo si è opposto a tutte le ingiunzioni di pagamento che gli sono state notificate.

Ad eccezione dei provvedimenti cautelari descritti più oltre, non è stato emesso alcun provvedimento definitivo e, ad eccezione di due azioni respinte per ragioni procedurali, quattro rinunce all'azione e due casi per i quali non è stata ancora emessa alcuna decisione, tutti i procedimenti pendenti in Germania sono stati sospesi in attesa della decisione della Corte Costituzionale tedesca sulla esistenza e applicazione nel diritto internazionale pubblico dello stato di necessità, che è stato indicato dal Governo come causa di giustificazione del mancato pagamento delle obbligazioni. Non è possibile prevedere quando la Corte Costituzionale tedesca si pronuncerà al riguardo, né se la decisione sarà favorevole al Governo.

Prima che i procedimenti venissero sospesi in attesa della decisione della Corte Costituzionale tedesca, alcuni giudici di grado inferiore avevano pronunciato diverse sentenze di condanna e provvedimenti di esecuzione *(Urteilsvollstreckung)* aventi ad oggetto alcuni beni dello Stato, tra cui conti correnti bancari dell'Ambasciata e immobili utilizzati per funzioni consolari. Durante la sospensione, le sentenze di condanna non sono esecutive e i creditori non possono procedere alla liquidazione dei beni aggrediti. Anche alcune azioni giudiziarie avviate dal Governo per ottenere l'annullamento dei provvedimenti di esecuzione sono state sospese in attesa di una decisione nel giudizio d'appello. Ad esempio, una corte di primo grado ha sospeso il procedimento per l'annullamento del provvedimento di esecuzione su un conto bancario utilizzato per lo svolgimento di attività diplomatiche e ha rinviato la questione relativa all'applicabilità dell'immunità diplomatica alla Corte Costituzionale, presso la quale è pendente un altro procedimento relativo all'annullamento di un provvedimento di esecuzione *ante causam* avente ad oggetto immobili utilizzati per attività consolari. Inoltre, due casi di esecuzione su conti bancari utilizzati per attività diplomatiche sono attualmente in attesa di giudizio dinanzi alla Corte Suprema Federale tedesca.

Il Governo è a conoscenza di quindici richieste di provvedimenti di sequestro da parte di creditori. Nove di tali richieste sono state respinte, due sono state ritirate prima che fosse presa una decisone e cinque, che sono state accolte, sono oggetto di appello. Nonostante si sia in attesa della decisione della Corte Costituzionale, sono stati emessi cinque provvedimenti esecutivi di sequestro nei confronti del Governo, che ha proposto ricorso. Un provvedimento esecutivo di sequestro (*Arrestbefehl und Pfändungsbeschluss*) autorizza il sequestro conservativo dei beni del debitore mentre è pendente il giudizio di merito. Il primo di questi provvedimenti ha ad oggetto beni del valore di 176.000 euro. Questo provvedimento è immediatamente esecutivo. L'esecuzione di tale provvedimento avrebbe potuto essere sospesa nel caso in cui il Governo avesse prestato una garanzia, che il Governo non ha prestato. Dei rimanenti provvedimenti, uno ha ad oggetto beni del valore di 210.000 euro, e altri tre hanno ad oggetto beni del valore complessivo di 1,6 milioni di euro. A seguito della proposizione dei ricorsi, l'efficacia esecutiva di questi cinque provvedimenti è stata sospesa in attesa della pronuncia della Corte

Costituzionale tedesca. Il Governo ha anche proposto appello nel merito, chiedendo che i provvedimenti vengano annullati completamente. Le udienze relative a tali procedimenti devono tenersi.

Impatto sulla capacità dell'Argentina di servire il proprio debito. È impossibile prevedere l'eventuale impatto che i procedimenti sopra descritti potrebbero avere sulla capacità dell'Argentina di servire il suo debito pubblico (compreso il debito relativo alle Nuove Obbligazioni oggetto dell'Offerta di Scambio). La maggior parte dei creditori dell'Argentina ha dimostrato, fino ad ora, la propria disponibilità ad attendere gli sviluppi del processo di ristrutturazione volontaria del debito senza avviare azioni giudiziarie. Tuttavia, non è possibile prevedere quanti creditori parteciperanno alla ristrutturazione del debito che il Governo sta effettuando e quanti altri creditori cercheranno di far valere le proprie pretese attraverso azioni legali.

Ai sensi del Foreign Sovereign Immunities Act (Legge sull'Immunità degli Stati Sovrani Stranieri) statunitense, i creditori che hanno ottenuto sentenze sfavorevoli all'Argentina negli Stati Uniti possono soddisfare le loro pretese solamente sui beni di proprietà della Repubblica Argentina che si trovano negli Stati Uniti e che sono lì utilizzati per scopi commerciali. Analogamente, in Italia qualsiasi azione esecutiva non può avere ad oggetto beni utilizzati per scopi pubblici. Di conseguenza, al 17 novembre 2004, nessun creditore (salvo quanto sopra specificato) era riuscito ad ottenere l'esecuzione su beni di proprietà della Repubblica Argentina che si trovavano in uno di questi due paesi.

Per quanto riguarda il contenzioso in Germania, nel caso in cui la Corte Costituzionale tedesca ritenesse che il differimento del pagamento del debito non fosse giustificato da uno stato di necessità, i procedimenti legali, attualmente sospesi, riprenderebbero ed è probabile che verrebbero pronunciate sentenze favorevoli ai ricorrenti. Ciò potrebbe indurre anche altri obbligazionisti ad avviare azioni giudiziarie nei confronti del Governo. Le sentenze pronunciate contro il Governo in questi procedimenti potrebbero eventualmente essere eseguite in Germania, altrove nell'Unione Europea, e, di norma solamente in seguito al riconoscimento della pronuncia da parte di un tribunale straniero, anche in altri paesi. Tuttavia, non è possibile prevedere quali sarebbero gli effetti specifici di tali eventuali azioni esecutive sulla capacità dell'Argentina di servire il proprio debito pubblico.

Negli ultimi anni, principalmente sulla base del precedente di una decisione emessa da un tribunale belga su domanda di un creditore che non aveva partecipato ad una ristrutturazione del debito da parte di uno stato sovrano, nella causa *Elliott Associates L.P.* contro *Banco de la Nación* (Corte d'Appello di Bruxelles, ottava sezione, in data 2 settembre 2000), diversi investitori hanno avviato azioni giudiziarie contro stati sovrani, contestando i pagamenti effettuati da tali stati a favore, tra gli altri, degli obbligazionisti che avevano partecipato ad una ristrutturazione del debito accettando nuove obbligazioni in un'offerta di scambio. Sebbene il Governo ritenga che non esista alcuna ragione per impedire i pagamenti relativi al debito ristrutturato, non vi è certezza che in futuro alcuni creditori, avvalendosi di argomentazioni o strategie simili o di altro tipo, non possano interferire sui pagamenti effettuati al momento del perfezionamento di un'offerta di scambio o, successivamente, in relazione alle nuove obbligazioni emesse nell'ambito della offerta stessa.

Il contenzioso in Argentina

In seguito all'applicazione del regime di pesificazione, sono state presentate migliaia di azioni giudiziarie contro istituzioni finanziarie e il Governo per contrastare la pesificazione dei depositi denominati in dollari e del debito del Governo originariamente denominato in dollari.

Le azioni giudiziarie riguardanti la pesificazione dei depositi bancari sono state esercitate principalmente come *acciones de amparo*, ovvero procedimenti sommari contro qualsiasi azione od omissione di una autorità pubblica che, al momento o in un futuro immediato, possa pregiudicare, limitare, alterare o minacciare in modo illegale o arbitrario i diritti e le garanzie previsti dalla Costituzione argentina.

A seguito della conversione da parte del governo di tutti i depositi denominati in valuta estera in depositi in Peso, titolari di questi depositi hanno avviato e continuano ad avviare *acciones de amparo* per ottenere la restituzione dei depositi in dollari o l'equivalente valore in Peso calcolato ai tassi di cambio di mercato. A seguito dell'emissione di *Boden Depositor* a favore dei titolari di depositi a titolo di indennizzo della dilazione della scadenza dei depositi ad un tasso di 1,40 Peso più CER per dollaro depositato, anche titolari di tali depositi hanno avviato *acciones de amparo* per ottenere il pagamento della differenza tra la somma ricevuta in obbligazioni e la somma che in origine era stata depositata in dollari o l'equivalente valore in Peso calcolato ai tassi di cambio di mercato.

Diversi tribunali argentini, comprese alcune corti di appello, si sono pronunciati a favore dei titolari di depositi. Nel caso relativo ai depositi della provincia di San Luis presso il *Banco de la Nación Argentina*, la Corte Suprema argentina ha giudicato incostituzionale la pesificazione dei depositi bancari, ordinando alle parti in causa di raggiungere un accordo su come distribuire il risarcimento stabilito dalla corte. In tutti questi casi il Governo ha contestato le azioni giudiziarie dei depositanti. Tuttavia, in altri casi la Corte Suprema ha emesso altre decisioni nelle quali ha ritenuto legittima la pesificazione. Il 26 ottobre 2004 la Corte Suprema ha stabilito che la pesificazione dei depositi bancari è stata costituzionale alla luce delle prevalenti condizioni economiche alla fine del 2001. Conseguentemente, la banca che è stata convenuta in tale procedimento è stata condannata a restituire al depositante solo 1,4 Peso (adeguato tramite CER) per ogni dollaro depositato, in applicazione delle misure di pesificazione. In un caso precedente, la Corte Suprema aveva ritenuto che un titolare di deposito che aveva accettato un indennizzo relativo ai propri depositi denominati in dollari nella forma di strumenti denominati in Peso applicando il tasso ufficiale di conversione di 1,4 peso più CER per 1 dollaro non poteva più ottenere la differenza tra il valore di questo indennizzo e il valore che avrebbe ricevuto se il più elevato tasso di mercato fosse stato utilizzato per la conversione. L'efficacia di tali sentenze è limitata alle fattispecie oggetto della singola causa e non ha effetto vincolante su altre parti.

Inoltre, due istituzioni finanziarie hanno avviato procedimenti giudiziari nei confronti del Governo per ottenere:

- il risarcimento dei danni relativi ai pagamenti che le istituzioni finanziarie hanno dovuto effettuare a seguito delle azioni giudiziarie condotte da parte di titolari di depositi, poiché l'ammontare di questi pagamenti eccedeva il valore dei *Boden* che il Governo ha emesso a titolo di indennizzo per le differenze degli effetti della pesificazione sulle attività e passività di queste istituzioni; e
- il risarcimento dei danni derivanti dalle modifiche del Decreto 214/02 che hanno stabilito che le attività di una istituzione finanziaria devono essere adeguate all'inflazione sulla base del CVS piuttosto che del CER.

Le istituzioni finanziarie estere hanno facoltà di avviare un procedimento arbitrale davanti ai tribunali ICSID ai sensi dei trattati di investimento bilaterali.

Sebbene il Governo sia stato convenuto in molte delle cause intentate da titolari di depositi che hanno impugnato la pesificazione e le restrizioni imposte ai prelievi bancari, nella maggior parte di queste cause la parte responsabile per il pagamento nei confronti dei depositanti è risultata l'istituzione finanziaria presso cui si trovavano i depositi. Di conseguenza, il Governo non ritiene che queste azioni possano avere un significativo impatto negativo sulla propria capacità di servire il debito pubblico. Il Governo, però, non può fornire garanzie in tal senso, in quanto gli esiti finali di queste cause dipendono dalle particolarità di ciascuna di esse e dalle decisioni giudiziali, che sfuggono al controllo del Governo. Inoltre, come già rilevato, le istituzioni finanziarie che sono tenute ai pagamenti nei confronti dei titolari di depositi coinvolti in queste azioni, hanno agito, o in futuro potrebbero agire, contro il Governo per ottenere il rimborso delle somme versate a seguito di tali azioni.

Arbitrati ICSID

In risposta alle numerose misure di emergenza adottate dal Governo nel 2001 e nel 2002 per risolvere la crisi economica argentina, gli investitori in alcune istituzioni finanziarie recentemente privatizzate avevano avviato, al 25 giugno 2004, circa 29 procedimenti arbitrali internazionali davanti all'International Center for the Settlement of Investment Disputes o ICSID (Centro Internazionale per la Risoluzione delle Dispute sugli Investimenti). I ricorrenti sostengono che le misure d'emergenza sono incompatibili con gli standard di giusto ed equo trattamento stabiliti in vari trattati bilaterali d'investimento dei quali l'Argentina è parte. La maggior parte di loro asserisce che le azioni del Governo hanno avuto l'effetto di espropriare i loro investimenti senza adeguato compenso, e contestano le seguenti misure:

- la sospensione e la definitiva eliminazione di vari meccanismi di indicizzazione delle tariffe presenti in alcuni contratti di servizio pubblico;
- la pesificazione delle tariffe sui servizi pubblici; e
- le restrizioni sulle transazioni con l'estero che hanno impedito loro di effettuare alcuni trasferimenti di capitale all'estero.

Un certo numero di ricorrenti contesta la risoluzione di alcuni contratti da parte del Governo.

La prima udienza di merito riguardante tali ricorsi si è tenuta nell'agosto del 2004. L'Argentina sta attualmente rinegoziando i propri contratti con i fornitori privati di servizi pubblici. Qualora le trattative avessero esito favorevole, alcuni ricorrenti potrebbero rinunciare ai ricorsi presentati dinanzi all'ICSID, ma di ciò il Governo non può essere sicuro.

Oltre ai procedimenti già avviati dinanzi all'ICSID, sono in corso trattative per transigere circa 30 simili pretese secondo quanto previsto da vari trattati bilaterali di investimento di cui l'Argentina è parte. Per quelle pretese per cui una transazione non dovesse essere raggiunta, è possibile che esse portino alla presentazione di nuovi ricorsi dinanzi all'ICSID.

B.2 INTERMEDIARI

b.2.1 Dealer Managers

L'Argentina ha incaricato Barclays Capital Inc., Merrill Lynch Pierce, Fenner & Smith, Incorporated e UBS Securities LLC di agire per conto dell'Argentina in qualità di *joint dealer managers* internazionali al fine di prestare consulenza in merito alla strutturazione del, nonché al fine di assistere la Repubblica Argentina nell'attuazione ed esecuzione dell'Invito Globale, inclusa l'Offerta di Scambio, con riferimento alle Obbligazioni Esistenti, diverse da quelle detenute da investitori istituzionali argentini, alla data del 31 dicembre 2004, registrate presso Caja de Valores o presso un altro sistema di gestione accentrata sito in Argentina alla medesima data, ovvero rette dal diritto giapponese.

I Dealer Managers hanno informato l'Argentina che potrebbero occasionalmente trovarsi in situazioni di potenziale conflitto di interesse rispetto all'Offerta di Scambio, poichè in qualsiasi momento, potrebbero negoziare le Obbligazioni Esistenti o altri strumenti finanziari emessi dalla Repubblica Argentina per conto proprio o per conto di clienti, e potrebbero, pertanto, assumere esposizioni a lungo o a breve nelle Obbligazioni Esistenti o in altri strumenti finanziari della Repubblica Argentina. Se alcuno dei Dealer Managers, nell'ambito dell'Invito Globale, dovesse acquisire alcuna Nuova Obbligazione, questi potrà rivenderla di volta in volta anche in più operazioni, ivi incluse trattative private, per lo stesso corrispettivo fissato per l'Invito Globale o a un prezzo variabile da determinarsi all'atto della vendita. Ciascuna serie delle Nuove Obbligazioni è di nuova emissione e non esiste ancora un mercato ove le stesse siano già scambiate. Sebbene il Governo sia stato informato dai Dealer Managers che gli stessi intendono sostenere la liquidità delle Nuove Obbligazioni (svolgendo un'attività detta di *market making*), essi non hanno alcun obbligo di iniziare o continuare a svolgere tale attività che, ove effettuata, potrà essere cessata senza alcun preavviso. Pertanto, non si può fornire assicurazione in ordine alla liquidità del mercato di ciascuna serie delle Nuove Obbligazioni.

L'Argentina si è impegnata a corrispondere compensi, in linea con la prassi di mercato, per i servizi resi dai Dealer Managers in tale qualità oltre al rimborso delle spese documentate. L'Argentina si è anche impegnata a indennizzare i Dealer Managers per certi rischi e responsabilità in relazione all'Invito Globale, ai sensi della legislazione degli Stati Uniti d'America nota come Securities Act del 1933. Per una descrizione dettagliata di tali compensi, si veda la successiva sezione H.

b.2.2 Depositari

Gli Obbligazionisti che non siano partecipanti diretti ai Sistemi di Gestione Accentrata dovranno partecipare alla presente Offerta di Scambio attraverso la banca o impresa di investimento presso la quale detengono le loro Obbligazioni Esistenti (il "**Depositario**"), il quale dovrà provvedere per loro conto all'espletamento delle procedure di adesione, secondo quanto previsto al successivo paragrafo C.5. I Depositari non hanno alcun rapporto contrattuale con l'Offerente, né con i Dealer Managers, l'Information Agent e Coordinatore della Raccolta, l'Exchange Agent, il Luxembourg Exchange Agent e il *trustee*, bensì solo con gli Aderenti e sono il tramite attraverso cui gli Aderenti potranno partecipare all'Offerta di Scambio (salvo che siano essi stessi partecipanti a un Sistema di Gestione Accentrata). In particolare, il Depositario riceverà dall'Aderente la Scheda di Adesione, debitamente compilata e sottoscritta, e provvederà a trasmetterla all'Information Agent e Coordinatore della Raccolta. Lo stesso Depositario dovrà anche conferire le Obbligazioni Esistenti portate in adesione all'Offerta di Scambio attraverso il relativo Sistema di Gestione Accentrata. Per le attività svolte in tale qualità, ciascun Depositario registrato come *"retail dealer"* (si veda al riguardo il paragrafo H.1) percepirà un compenso da parte dei Dealer Managers in linea con la prassi di mercato. Per una descrizione dettagliata di tali compensi, si veda la successiva sezione H.

b.2.3 Information Agent e Coordinatore della Raccolta.

L'Argentina ha incaricato GSC Proxitalia S.p.A. dello svolgimento di tutti i compiti propri dell'Information Agent e Coordinatore della Raccolta relativamente all'Offerta di Scambio, come descritti nel presente Documento di Offerta. Copie del Documento di Offerta e della Scheda di Adesione sono disponibili a richiesta presso l'Information Agent e Coordinatore della Raccolta. Per i servizi resi in tale qualità, l'Information Agent e Coordinatore della Raccolta percepirà un compenso da parte dell'Offerente in linea con la prassi di mercato.

b.2.4 Exchange Agent e Luxembourg Exchange Agent

L'Argentina ha nominato The Bank of New York quale Exchange Agent in relazione all'Invito Globale e The Bank of New York (Luxembourg) S.A. quale Luxembourg Exchange Agent in relazione all'Invito Globale. L'Exchange Agent avrà, tra l'altro, il compito di ricevere le Obbligazioni Esistenti portate in adesione all'Invito Globale attraverso i Sistemi di Gestione Accentrata Principali, nonché di trasferire alla Data di Scambio le Nuove Obbligazioni agli Obbligazionisti aderenti all'Invito Globale secondo le modalità descritte nel paragrafo c.5.4. L'Argentina si è impegnata a corrispondere certi compensi per i servizi resi dall'Exchange Agent e dal Luxembourg Exchange Agent in tali qualità oltre al rimborso delle spese documentate. L'Argentina si è anche impegnata a indennizzare l'Exchange Agent e il Luxembourg Exchange Agent per certi rischi e responsabilità in relazione all'Invito Globale, ai sensi della legislazione degli Stati Uniti d'America nota come Securities Act del 1933. Per una descrizione dettagliata di tali compensi, si veda la successiva sezione H.

b.2.5 Trustee

L'Argentina ha nominato The Bank of New York anche quale Trustee Europeo e Statunitense in base all'Indenture relativo alle Nuove Obbligazioni rette dal diritto dello Stato di New York o dal diritto inglese. Per una descrizione dei compiti svolti dal Trustee Europeo e Statunitense si veda l'Indenture allegato al presente Documento di Offerta nell'appendice M.2 ed in particolare l'articolo 5.1.

C. CATEGORIE E QUANTITATIVI DEGLI STRUMENTI FINANZIARI OGGETTO DELL'OFFERTA DI SCAMBIO E MODALITÀ DI ADESIONE

C.1 CATEGORIA E QUANTITÀ DEGLI STRUMENTI FINANZIARI OGGETTO DELL'OFFERTA DI SCAMBIO

Il presente Documento di Offerta non contiene una descrizione completa di tutte le Obbligazioni Esistenti. La sommaria descrizione che segue si basa sulla documentazione relativa alle Obbligazioni Esistenti, cui si rinvia per ogni integrazione, che è depositata presso l'Exchange Agent e, nell'ipotesi di Obbligazioni Esistenti quotate alla Borsa del Lussemburgo, presso il Luxembourg Exchange Agent. I regolamenti che disciplinano le Obbligazioni Esistenti possono essere visionati presso l'Information Agent e Coordinatore della Raccolta al recapito indicato nell'ultima pagina del presente Documento di Offerta e saranno accessibili attraverso il sito www.georgesonshareholder.com/argentina.

L'Invito Globale e l'Offerta di Scambio hanno ad oggetto le Obbligazioni Esistenti, che includono tutti gli strumenti finanziari in circolazione appartenenti alle emissioni elencate da pagina ii a pagina xi del presente Documento di Offerta nella Lista delle Obbligazioni Esistenti. Le Obbligazioni Esistenti sono tutte obbligazioni emesse dalla Repubblica Argentina e non garantite, ad eccezione dei Par Brady Bonds e Discount Brady Bonds (che costituiscono le uniche serie di Brady Bond assistiti da una garanzia che non sia stata integralmente liquidata alla data del presente Documento di Offerta). Per una descrizione del Corrispettivo offerto in cambio di Par Brady Bonds e Discount Brady Bonds e della liquidazione della Garanzia dei Brady Bonds si veda *"Corrispettivo per lo scambio di Par Brady Bonds e Discount Brady Bonds e liquidazione della Garanzia dei Brady Bonds"* nel paragrafo e.1.1. Per una descrizione del Piano Brady e delle obbligazioni emesse in esecuzione di tale piano si veda *"Precedenti ristrutturazioni del debito*" nel paragrafo b.1.10.2 e *"Debito garantito"* nel paragrafo b.1.10.3. Inoltre, Le Obbligazioni Esistenti includono le Obbligazioni Esistenti Scindibili che sono specificamente indicate nella Lista delle Obbligazioni Esistenti. I diritti al pagamento del capitale e degli interessi in relazione a tali obbligazioni sono stati incorporati in cedole scindibili ed autonomamente trasferibili. I titolari di tali obbligazioni sono tenuti a conferire ogni cedola scindibile che la compone o il corrispondente valore in denaro per poter validamente scambiare tali obbligazioni ai sensi dell'Offerta di Scambio (per una descrizione di alcune regole speciali che si applicano al conferimento delle Obbligazioni Esistenti Scindibili si veda *"Procedure per gli Obbligazionisti che conferiscono Obbligazioni Esistenti Scindibili"* nel paragrafo c.5.2). Alcune Obbligazioni Esistenti, pur essendo state scisse in diverse cedole, non rientrano nella definizione di Obbligazioni Esistenti Scindibili poiché per esse le cedole che le compongono separatamente saranno trattate ciascuna come una Obbligazione Esistente.

Ai fini dell'Offerta di Scambio, a ciascuna serie di Obbligazioni Esistenti verrà assegnato un "Valore di Scambio" pari alla somma del loro ammontare in linea capitale non rimborsato al 31 dicembre 2001 e degli interessi maturati ma non pagati al 31 dicembre 2001 escluso ("**Interessi Maturati**"). L'Argentina ha deciso di fare riferimento a tale data, in quanto il 24 dicembre 2001 ha annunciato la sospensione dei pagamenti di una porzione sostanziale del proprio debito pubblico.

Il Valore di Scambio di tutte le Obbligazioni Esistenti in circolazione, espresso in dollari, applicando per il debito non denominato in dollari i tassi di cambio in vigore al 31 dicembre 2003, ammonta complessivamente a 81,8 miliardi di dollari, di cui 79,7 miliardi di dollari in linea capitale non rimborsato e 2,1 miliardi di dollari a titolo di interessi maturati ma non pagati al 31 Dicembre 2001 escluso.

Ai fini di tale calcolo del Valore di Scambio, l'Argentina ha dedotto la stima dei proventi della liquidazione della Garanzia dei Brady Bonds come se tale liquidazione fosse avvenuta nel febbraio 2003. Tuttavia, come descritto in *"Corrispettivo per lo scambio di Par Brady Bonds e Discount Brady Bonds e liquidazione della Garanzia dei Brady Bonds"* nel paragrafo e.1.1, tale liquidazione avverrà alla Data di Scambio e i titolari di Par-Brady Bonds e Discount Brady Bonds riceveranno allora i proventi in denaro di tale liquidazione.

Il Valore di Scambio di ciascuna serie di Obbligazioni Esistenti portate in adesione dall'Aderente può essere determinato moltiplicando "l'ammontare in linea capitale originario" (come

di seguito definito) di tali Obbligazioni Esistenti per "il Valore di Scambio per Unità Valutaria Rilevante" applicabile indicato in forma tabellare nel proseguo del presente paragrafo.

Come meglio descritto nel paragrafo b.1.10.2 del presente Documento di Offerta, i pagamenti sulle Obbligazioni Esistenti sono stati sospesi a seguito della sospensione dei pagamenti di una porzione sostanziale del debito pubblico dell'Argentina, dichiarata dal Governo in data 24 dicembre 2001. L'Argentina ha annunciato che non intende riprendere i pagamenti per nessuna serie di Obbligazioni Esistenti in circolazione dopo la conclusione dell'Invito Globale.

Alcune serie delle Obbligazioni Esistenti sono quotate in alcuni mercati regolamentati, tra i quali il MOT in Italia, la Borsa del Lussemburgo, la Borsa di Francoforte, la Borsa di Buenos Aires e il Mercado Abierto Electrónico de Buenos Aires.

Le seguenti tabelle indicano le Obbligazioni Esistenti della Repubblica Argentina che sono state ammesse a quotazione in Italia. In particolare, la prima tabella indica le serie di Obbligazioni Esistenti tuttora negoziate, mentre la seconda indica le Obbligazioni Esistenti che sono state cancellate dalla negoziazione a seguito dello scadere del termine dell'ultimo pagamento. Si nota che, a seguito della intenzione pubblicamente dichiarata dalla Repubblica Argentina di non riprendere i pagamenti per nessuna serie di Obbligazioni Esistenti in circolazione dopo la conclusione dell'Invito Globale, la negoziazione delle due serie di Obbligazioni Esistenti (*9% Bonds due 2006* e *9% Bonds due 2009*) attualmente ancora quotate presso il MOT organizzato e gestito da Borsa Italiana verrà prevedibilmente sospesa a tempo indeterminato da Borsa Italiana con efficacia già dal terzultimo giorno di borsa aperta del Periodo di Adesione e quindi dal 23 febbraio 2005 (salvo proroga del Periodo di Adesione).

Obbligazioni Esistenti ammesse a quotazione e negoziate al MOT-Borsa Italiana alla data del presente Documento di Offerta

DESCRIZIONE	VALUTA	SCADENZE
9% Bonds due 2006	Euro	1999/2006
9% Bonds due 2009	Euro	1999/2009

Obbligazioni Esistenti già ammesse a quotazione al MOT-Borsa Italiana, ma revocate dalla quotazione alla data del presente Documento di Offerta

DESCRIZIONE	VALUTA	SCADENZE
9,5% Bonds due 2004	Euro	1999/2004
Bonos de la Republica de Argentina en Euros 1.000.000.000. 8% 1999-2002	Euro	1999/2002
Bonos de la Republica de Argentina en Euros EURIBOR +4% 1999-2003	Euro	1999/2003
8,5% Bonds due 2004	Euro	1999/2004
9,25% Bonds due 2002	Euro	1999/2002
9,75% Bonds due 2003	Euro	1999/2003
10,0% Bonds due 2004	Euro	1999/2004

c.1.1 Caratteristiche delle Obbligazioni Esistenti

La seguente tabella riassume le principali caratteristiche di tutte le Obbligazioni Esistenti. Nella tabella seguente con i termini "**ammontare in linea capitale originario**" ci si riferisce all'ammontare in linea capitale complessivo in cui ciascuna serie di Obbligazioni Esistenti è stata originariamente emessa, incluso l'ammontare relativo alle obbligazioni di quella serie emesse in data successiva a quella di emissione iniziale, ma escluso l'ammontare in linea capitale delle obbligazioni di quella serie non più in circolazione alla data del 31 dicembre 2001, in quanto riacquistate o rimborsate dall'Argentina. Tale importo non comprende alcuna capitalizzazione di interessi o rata di ammortamento relativi al periodo compreso tra la data di emissione di tali obbligazioni e il 31 dicembre 2001. Il "**Fattore Scalare**" riflette ogni rata di rimborso o capitalizzazione di interessi effettuati tra la data di emissione delle Obbligazioni Esistenti di quella serie e il 31 dicembre 2001. Con il termine "**ammontare in linea capitale non rimborsato al 31 dicembre 2001**" ci si riferisce all'ammontare in linea capitale delle obbligazioni appartenenti a tali serie che è rimasto non rimborsato a tale data. Di conseguenza tale importo tiene conto di ogni capitalizzazione di interessi o rata di rimborso che sia stata effettuata tra la data di emissione delle Obbligazioni Esistenti appartenenti a quella serie e il 31 dicembre 2001.

Al fine di compilare la Scheda di Adesione, l'Obbligazionista dovrà indicare l'ammontare in linea capitale originario delle Obbligazioni Esistenti e non il Valore di Scambio che sarà calcolato dalla Repubblica Argentina sulla base del dato fornito dall'Aderente. Tuttavia, l'Obbligazionista che vuole conoscere il Valore di Scambio che verrà attribuito alle Obbligazioni Esistenti se conferite, potrà farlo secondo quanto di seguito descritto partendo dalle informazioni indicate nell'estratto conto relativo al conto titoli tramite cui sono detenute le Obbligazioni Esistenti. Tale estratto conto potrebbe riportare l'ammontare in linea capitale originario di tali Obbligazioni Esistenti ovvero il loro ammontare in linea capitale non rimborsato al 31 dicembre 2001. Per poter calcolare il Valore di Scambio delle proprie Obbligazioni Esistenti, l'Aderente dovrà verificare quale metodo viene utilizzato dal proprio Depositario. Se l'estratto conto riporta l'ammontare in linea capitale non rimborsato al 31 dicembre 2001 (corrispondente alla colonna D della tabella qui sotto), per calcolare l'ammontare in linea capitale originario delle proprie Obbligazioni Esistenti (indicato nella colonna B), da indicare nella Scheda di Adesione, l'Aderente dovrà dividere l'ammontare in linea capitale non rimborsato al 31 dicembre 2001 per il Fattore Scalare (indicato nella colonna C). Se già dispone del dato sull'ammontare in linea capitale originario l'Aderente potrà calcolare il Valore di Scambio delle proprie Obbligazioni Esistenti moltiplicando il loro ammontare in linea capitale originario per il Valore di Scambio per Unità Valutaria Rilevante (indicato alla colonna G della tabella di sotto). Per alcuni esempi relativi alle modalità di calcolo del Valore di Scambio e del Corrispettivo si veda l'allegato *"Esempi di Corrispettivo"* nel paragrafo M. 6.

Si ricorda che le Obbligazioni Esistenti Scindibili sono le seguenti (per una descrizione delle speciali procedure previste per il conferimento di Obbligazioni Esistenti Scindibili nell'Offerta di Scambio si veda *"Procedure per gli Obbligazionisti che conferiscono Obbligazioni Esistenti Scindibili"* nel paragrafo c.5.2):

- ISIN: ARARGE030122 - Bonds, 1992 (Bonex 92);
- ISIN: ARARGE044404 - Bonex 92, Mar 2002 interest coupon.
- ISIN: ARARGE033217 - Debt Consolidation Debt Consolidation Bonds, U.S. dollars 5th Series (Pro 10);
- ISIN: ARARGE043836 - Debt Consolidation Bonds, 5th Series (Pro 10) interest coupon;
- ISIN: ARARGE033225 – Debt Consolidation Bonds, 5th Series (Pro 9);
  ISIN: ARARGE043844 - Debt Consolidation Bonds, 5th Series (Pro 9) Jan 2002 payment coupon;

Inoltre per una descrizione delle diverse modalità di calcolo del Corrispettivo a fronte del conferimento di Par Brady Bonds e Discount Brady Bonds si veda "*Corrispettivo per lo scambio di Par Brady Bond e Discount Brady Bond e la liquidazione della Garanzia dei Brady Bond* " nel paragrafo e.1.1.

Tabella del Valore di Scambio

	Obbligazioni Esistenti	Taglio minimo	Valuta Rilevante	ISIN (se non altrimenti indicato)	Ammontare in linea capitale originario (in millioni, nella valuta rilevante)	Fattore Scalare (%)	Ammontare in linea capitale non rimborsato al 31 dicembre 2001 (in milioni, nella valuta rilevante)	Interessi maturati ma non pagati fino al 31 dicembre 2001 escluso (in milioni, nella valuta rilevante)	Valore di Scambio (in milioni, nella valuta rilevante)	Valore di Scambio Per Unità Valutaria Rilevante
			A		*B*	*C*	*D = B * C*	*E*	*F = D + E*	*G = F / B*
1	Debt Consolidation Bonds, Argentine pesos 1st Series (Pro 1) Amortizing Payment Coupon due January 2002	1	ARS	ARARGE043919	163,55[δ]	1,16%	1,90	0,02	1,93	0,01177
2	Debt Consolidation Bonds, Argentine pesos 1st Series (Pro 1) Amortizing Payment Coupon due February 2002	1	ARS	ARARGE044016	163,55[δ]	1,16%	1,90	0,02	1,93	0,01177
3	Debt Consolidation Bonds, Argentine pesos 1st Series (Pro 1) Amortizing Payment Coupon due March 2002	1	ARS	ARARGE044172	163,55[δ]	1,16%	1,90	0,02	1,93	0,01177
4	Debt Consolidation Bonds, Argentine pesos 1st Series (Pro 1)	1	ARS	ARP04981BV04	163,55	69,86%	114,25	0,47	114,73	0,70147
5	Debt Consolidation Bonds, Argentine pesos 2nd Series (Pro 3) Amortizing Payment Coupon due December 2001	1	ARS	ARARGE043885	2,60[δ]	1,02%	0,03	0,00	0,03	0,01038
6	Debt Consolidation Bonds, Argentine pesos 2nd Series (Pro 3) Amortizing Payment Coupon due January 2002	1	ARS	ARARGE044065	2,60[δ]	1,02%	0,03	0,00	0,03	0,01038
7	Debt Consolidation Bonds, Argentine pesos 2nd Series (Pro 3) Amortizing Payment Coupon due February 2002	1	ARS	ARARGE044222	2,60[δ]	1,02%	0,03	0,00	0,03	0,01038
8	Debt Consolidation Bonds, Argentine pesos 2nd Series (Pro 3)	1	ARS	ARARGE031781	2,60	106,98%	2,79	0,01	2,80	1,07410
9	Debt Consolidation Bonds, Argentine pesos 3rd Series (Pro 5) Amortizing Payment Coupon due January 2002	1	ARS	ARARGE043869	336,38[δ]	4,00%	13,46	0,28	13,74	0,04084

[δ] Tale numero non indica l'ammontare in linea capitale originario della singola cedola di pagamento, ma rappresenta, piuttosto, il valore nominale assegnato a tale cedola da Caja de Valores sulla base dell'ammontare in linea capitale originario della corrispondente Obbligazione Esistente nella sua interezza.

	Obbligazioni Esistenti	Taglio minimo	Valuta Rilevante	ISIN (se non altrimenti indicato)	Ammontare in linea capitale originario (in millioni, nella valuta rilevante)	Fattore Scalare (%)	Ammontare in linea capitale non rimborsato al 31 dicembre 2001 (in milioni, nella valuta rilevante)	Interessi maturati ma non pagati fino al 31 dicembre 2001 escluso (in milioni, nella valuta rilevante)	Valore di Scambio (in milioni, nella valuta rilevante)	Valore di Scambio Per Unità Valutaria Rilevante
			A		*B*	*C*	*D = B * C*	*E*	*F = D + E*	*G = F / B*
10	Debt Consolidation Bonds, Argentine pesos 3rd Series (Pro 5)	1	ARS	ARARGE032185	336,38	84,00%	282,56	1,98	284,54	0,84590
11	Debt Consolidation Bonds, Argentine pesos 2nd Series (Pre 3) Amortizing Payment Coupon due January 2002	1	ARS	ARARGE043893	180,12[δ]	2,63%	4,73	0,02	4,75	0,02638
12	Debt Consolidation Bonds, Argentine pesos 2nd Series (Pre 3) Amortizing Payment Coupon due February 2002	1	ARS	ARARGE044057	180,12[δ]	2,63%	4,73	0,02	4,75	0,02638
13	Debt Consolidation Bonds, Argentine pesos 2nd Series (Pre 3) Amortizing Payment Coupon due March 2002	1	ARS	ARARGE044214	180,12[δ]	2,63%	4,73	0,02	4,75	0,02638
14	Debt Consolidation Bonds, Argentine pesos 2nd Series (Pre 3)	1	ARS	ARP04981DH91	180,12	15,96%	28,74	0,13	28,87	0,16029
15	*Letras Externas*, British pounds sterling 10% due 2007	1.000	GBP	XS0077243730	200,00	100,00%	200,00	10,33	210,33	1,05167
16	Global Bonds, US dollars 8,375% due 2003	1.000	USD	US040114AH34	1.794,39	100,00%	1.794,39	4,59	1.798,99	1,00256
17	Global Bonds, US dollars 11% due 2005	1.000	USD	US040114AZ32	821,56	100,00%	821,56	6,78	828,33	1,00825
18	Global Bonds, US dollars 11% due 2006	1.000	USD	US040114AN02	1.185,35	100,00%	1.185,35	29,70	1.215,05	1,02506
19	Global Bonds, 7% 2001-2004 and 15,5% 2004-2008 due 2008	1	USD	US040114GF14	5.024,66	100,00%	5.024,66	11,72	5.036,39	1,00233
20	Global Bonds, US dollars 11,75% due 2009	1.000	USD	US040114BE93	1.197,03	100,00%	1.197,03	32,82	1.229,85	1,02742
21	Global Bonds, US dollars 11,375% due 2010	1.000	USD	US040114FC91	775,04	100,00%	775,04	25,96	801,00	1,03349
22	Global Bonds, US dollars 12,375% due 2012	1.000	USD	US040114GD65	465,34	100,00%	465,34	20,79	486,14	1,04469
23	Global Bonds, US dollars 11,75% due	1.000	USD	US040114GA27	718,19	100,00%	718,19	3,75	721,94	1,00522

[δ] Tale numero non indica l'ammontare in linea capitale originario della singola cedola di pagamento, ma rappresenta, piuttosto, il valore nominale assegnato a tale cedola da Caja de Valores sulla base dell'ammontare in linea capitale originario della corrispondente Obbligazione Esistente nella sua interezza.

	Obbligazioni Esistenti	Taglio minimo	Valuta Rilevante	ISIN (se non altrimenti indicato)	Ammontare in linea capitale originario (in millioni, nella valuta rilevante)	Fattore Scalare (%)	Ammontare in linea capitale non rimborsato al 31 dicembre 2001 (in milioni, nella valuta rilevante)	Interessi maturati ma non pagati fino al 31 dicembre 2001 escluso (in milioni, nella valuta rilevante)	Valore di Scambio (in milioni, nella valuta rilevante)	Valore di Scambio Per Unità Valutaria Rilevante
			A		*B*	*C*	*D = B * C*	*E*	*F = D + E*	*G = F / B*
	2015									
24	Global Bonds, US dollars 11,375% due 2017	1.000	USD	US040114AR16	1.903,65	100,00%	1.903,65	90,23	1.993,87	1,04740
25	Global Bonds, US dollars 12,125% due 2019	1.000	USD	US040114BC38	146,78	100,00%	146,78	6,23	153,01	1,04244
26	Global Bonds, US dollars 12% due 2020	1.000	USD	US040114FB19	121,65	100,00%	121,65	6,08	127,73	1,05000
27	Global Bonds, US dollars 9,75% due 2027	1.000	USD	US040114AV28	809,51	100,00%	809,51	22,36	831,87	1,02763
28	Global Bonds, US dollars amortizing 8,875% due 2029	1.000	USD	US040114BD11	125,00	100,00%	125,00	3,70	128,70	1,02958
29	Global Bonds, US dollars 10,25% due 2030	1.000	USD	US040114GB00	166,02	100,00%	166,02	7,56	173,59	1,04556
30	Global Bonds, US dollars 12% due 2031	1.000	USD	USP8055KGV19	13,21	100,00%	13,21	0,66	13,87	1,05000
31	Adjustable Margin Bonds, US dollars due November 2002 (Span 02)	1.000	USD	US040114AW01	130,14	100,00%	130,14	1,55	131,68	1,01188
32	Bonds, US dollars variable rate due 2005 (FRAN)	1.000	USD	US040114AX83	383,47	100,00%	383,47	21,89	405,36	1,05708
33	Alternative Participation Instruments, US dollars 4% due 2013	1	USD	XS0015229908	3,96	85,20%	3,37	0,04	3,41	0,86203
34	*Letras Externas*, US dollars LIBOR+5,75% due 2004	250.000 10.000	USD	US04011MAS98[†] US04011NAS71[Ω]	225,90	100,00%	225,90	4,45	230,35	1,01971
35	*Letra del Tesoro* 90 due March 2002	1	USD	ARARGE033134	448,51	100,00%	448,51	-	448,51	1,00000
36	*Letra del Tesoro* 105 due February 2002	1	USD	ARARGE033738	119,70	100,00%	119,70	-	119,70	1,00000
37	*Letra del Tesoro* 106 due March 2002	1	USD	ARARGE033746	116,82	100,00%	116,82	-	116,82	1,00000
38	*Letra del Tesoro* 108 due February 2002	1	USD	ARARGE033795	24,98	100,00%	24,98	-	24,98	1,00000
39	*Letra del Tesoro* 109 due March 2002	1	USD	ARARGE033803	30,79	100,00%	30,79	-	30,79	1,00000
40	Treasury Bonds, capitalized interest 11,49128% 2000-2020	1	USD	ARARGE03D222	0,65	111,49%	0,72	0,04	0,76	1,17985
41	*Bono del Gobierno Nacional*, 9% due 2002 (RML)	1	USD	ARARGE033233	561,76	100,00%	561,76	10,53	572,29	1,01875

[†] Codice identificativo dei titoli emessi ai sensi della "Rule 144A" statunitense.
[Ω] Codice identificativo dei titoli emessi ai sensi della "Regulation S" statunitense.

	Obbligazioni Esistenti	Taglio minimo	Valuta Rilevante	ISIN (se non altrimenti indicato)	Ammontare in linea capitale originario (in millioni, nella valuta rilevante)	Fattore Scalare (%)	Ammontare in linea capitale non rimborsato al 31 dicembre 2001 (in milioni, nella valuta rilevante)	Interessi maturati ma non pagati fino al 31 dicembre 2001 escluso (in milioni, nella valuta rilevante)	Valore di Scambio (in milioni, nella valuta rilevante)	Valore di Scambio Per Unità Valutaria Rilevante
			A		*B*	*C*	*D = B * C*	*E*	*F = D + E*	*G = F / B*
42	*Letras Externas*, US dollars ENCUESTA[1] + 4,95% due 2004[**](Series 74) (including Tranch 7)	1	USD	XS0142454056 XS0142454726 XS0142458479 XS0142459360 XS0142459873 XS0169306015 XS0169323887 XS0169325239 XS0169326393 XS0169326989 XS0142239085 XS0142276871 XS0142277689 XS0142279461 XS0142281285 XS0142281798 XS0142282259 XS0142282689 XS0142282762 XS0142283497 XS0142283810 XS0142283901 XS0142284206 XS0142285195 XS0142287563 XS0142287720	1.066,18	100,00%	1.055,75	10,36	1.066,11	N/D[*] N/D[*]

[1] ENCUESTA è il tasso di interesse argentino applicabile ai depositi a termine di valore inferiore o pari a 1 milione di dollari.

[**] Riflette la deduzione degli ammontari dovuti a titolo di imposta.

[*] Nonostante il capitale e gli interessi non pagati relativi a tale obbligazione siano stati incorporati in cedole scindibili ed autonomamente trasferibili, tale obbligazione non è considerata come una Obbligazione Esistente Scindibile. Pertanto, le cedole che compongono tale obbligazione sono trattate ciascuna come una Obbligazione Esistente e quindi i titolari di ciascuna di tali cedole possono conferire separatamente ogni cedola scindibile senza dover ricomporre l'obbligazione originaria. Per determinare il Valore di Scambio di ogni singola cedola che detiene, l'Obbligazionista deve moltiplicare il valore facciale di ogni singola cedola per 0,87186 che rappresenta il Valore di Scambio per Unità Valutaria Rilevante relativo al valore facciale complessivo di tutte le cedole di capitale e interessi che compongono tale obbligazione.

	Obbligazioni Esistenti	Taglio minimo	Valuta Rilevante	ISIN (se non altrimenti indicato)	Ammontare in linea capitale originario (in millioni, nella valuta rilevante)	Fattore Scalare (%)	Ammontare in linea capitale non rimborsato al 31 dicembre 2001 (in milioni, nella valuta rilevante)	Interessi maturati ma non pagati fino al 31 dicembre 2001 escluso (in milioni, nella valuta rilevante)	Valore di Scambio (in milioni, nella valuta rilevante)	Valore di Scambio Per Unità Valutaria Rilevante
			A		*B*	*C*	*D = B * C*	*E*	*F = D + E*	*G = F / B*
				XS0142288298						N/D*
				XS0142288611						N/D*
				XS0142289189						N/D*
				XS0142290278						N/D*
				XS0142290781						N/D*
				XS0142291599						N/D*
				XS0142292308						N/D*
				XS0142292720						N/D*
				XS0142292993						N/D*
				XS0142294189						N/D*
				XS0142294858						N/D*
				XS0142295152						N/D*
				XS0142295665						N/D*
				XS0142242030						N/D*
				XS0142461770						N/D*
				XS0142462315						N/D*
				XS0142462745						N/D*
				XS0142463479						N/D*
				XS0142464444						N/D*
				XS0150425832						N/D*
				XS0150474707						N/D*
				XS0150476314						N/D*
				XS0150478286						N/D*
				XS0150479920						N/D*
				XS0150481157						N/D*
				XS0157397620						N/D*
				XS0157398867						N/D*
				XS0157399246						N/D*

* Nonostante il capitale e gli interessi non pagati relativi a tale obbligazione siano stati incorporati in cedole scindibili ed autonomamente trasferibili, tale obbligazione non è considerata come una Obbligazione Esistente Scindibile. Pertanto, le cedole che compongono tale obbligazione sono trattate ciascuna come una Obbligazione Esistente e quindi i titolari di ciascuna di tali cedole possono conferire separatamente ogni cedola scindibile senza dover ricomporre l'obbligazione originaria. Per determinare il Valore di Scambio di ogni singola cedola che detiene, l'Obbligazionista deve moltiplicare il valore facciale di ogni singola cedola per 0,87186 che rappresenta il Valore di Scambio per Unità Valutaria Rilevante relativo al valore facciale complessivo di tutte le cedole di capitale e interessi che compongono tale obbligazione.

	Obbligazioni Esistenti	Taglio minimo	Valuta Rilevante	ISIN (se non altrimenti indicato)	Ammontare in linea capitale originario (in millioni, nella valuta rilevante)	Fattore Scalare (%)	Ammontare in linea capitale non rimborsato al 31 dicembre 2001 (in milioni, nella valuta rilevante)	Interessi maturati ma non pagati fino al 31 dicembre 2001 escluso (in milioni, nella valuta rilevante)	Valore di Scambio (in milioni, nella valuta rilevante)	Valore di Scambio Per Unità Valutaria Rilevante
			A		*B*	*C*	*D = B * C*	*E*	*F = D + E*	*G = F / B*
				XS0157399329 XS0157399592 XS0157399832 XS0170147812 XS0170148117 XS0170148380 XS0170148463 XS0170148547 XS0170148893 XS0179665466 XS0179684161 XS0179686885 XS0179687347 XS0188799216					N/D* N/D* N/D* N/D* N/D* N/D* N/D* N/D* N/D* N/D* N/D* N/D* N/D* N/D*
43	Global Bonds, Argentine pesos, 10% 2001-2004 and 12% 2004-2008 due 2008[2]	1	ARS	XS0130278467	725,29	100,00%	725,29	20,55	745,84	1,02833
44	*Bontes*, 11,25% due 2004	1	USD	ARARGE032409	508,74	100,00%	508,74	5,88	514,62	1,01156
45	*Bontes*, 12,125% due 2005	1	USD	ARARGE032581	759,54	100,00%	759,54	10,23	769,77	1,01347
46	*Bontes*, 9,9375% due 2027	1.000	USD	ARARGE032136	3,40	100,00%	3,40	0,10	3,49	1,02816
47	*Pagarés*, US dollars floating rate Series I BADLAR[3] + 4,5% due 2007 (CELTIC I)	10.000	USD	ARARGE033472	186,00	100,00%	186,00	5,52	191,52	1,02968
48	*Pagarés*, US dollars floating rate BADLAR + 4,5% due 2006 (RADAR IV)	10.000	USD	ARARGE033431	232,00	100,00%	232,00	6,75	238,75	1,02911

[2] Tale obbligazione sarà considerata denominata in dollari ai fini del calcolo del Valore di Scambio che sarà effettuato utilizzando il tasso di cambio dollaro/Peso in vigore al 31 dicembre 2003 (2,9175).

[3] BADLAR è il tasso di interesse argentino applicabile ai depositi a termine di valore superiore a 1 milione di dollari.

* Nonostante il capitale e gli interessi non pagati relativi a tale obbligazione siano stati incorporati in cedole scindibili ed autonomamente trasferibili, tale obbligazione non è considerata come una Obbligazione Esistente Scindibile. Pertanto, le cedole che compongono tale obbligazione sono trattate ciascuna come una Obbligazione Esistente e quindi i titolari di ciascuna di tali cedole possono conferire separatamente ogni cedola scindibile senza dover ricomporre l'obbligazione originaria. Per determinare il Valore di Scambio di ogni singola cedola che detiene, l'Obbligazionista deve moltiplicare il valore facciale di ogni singola cedola per 0,87186 che rappresenta il Valore di Scambio per Unità Valutaria Rilevante relativo al valore facciale complessivo di tutte le cedole di capitale e interessi che compongono tale obbligazione.

	Obbligazioni Esistenti	Taglio minimo	Valuta Rilevante	ISIN (se non altrimenti indicato)	Ammontare in linea capitale originario (in millioni, nella valuta rilevante)	Fattore Scalare (%)	Ammontare in linea capitale non rimborsato al 31 dicembre 2001 (in milioni, nella valuta rilevante)	Interessi maturati ma non pagati fino al 31 dicembre 2001 escluso (in milioni, nella valuta rilevante)	Valore di Scambio (in milioni, nella valuta rilevante)	Valore di Scambio Per Unità Valutaria Rilevante
			A		*B*	*C*	*D = B * C*	*E*	*F = D + E*	*G = F / B*
49	*Pagarés*, US dollars floating rate BADLAR + 4,5% due 2006 (RADAR III)	10.000	USD	ARARGE033415	361,92	100,00%	361,92	9,93	371,84	1,02742
50	*Ferrobonos*	1	USD	ARARGE030056	5,51	100,00%	5,51	0,06	5,57	1,01000
51	*Pagarés*, US dollars floating rate Series II BADLAR + 4,5% due 2007 (CELTIC II)	10.000	USD	ARARGE033480	279,07	100,00%	279,07	8,74	287,81	1,03131
52	*Pagarés*, US dollars floating rate BADLAR + 4% due 2005 (HEXAGON IV)	10.000	USD	ARARGE033522	464,07	100,00%	464,07	14,28	478,35	1,03077
53	Bonds, US dollars floating rate L + 0,8125% (BR) and (RG)	1.000	USD	XS0043120236 XS0043120582 XS0043120822	2.923,54	56,00%	1.637,18	14,12	1.651,31	0,56483
54	Par Bonds, US dollars 6% due 2023 (BR) and (RG)	1.000 250.000	USD	XS0043119147 XS0043119576	2.259,56	100,00%	2.259,56	0,00	N/D[4]	N/D[4]
55	Global Bonds, US dollars zero-coupon due October 2004 (Series F)	1.000	USD	US040114BL37	250,00	72,64%	181,60	4,20	185,80	0,74320
56	*Pagarés*, US dollars floating rate Series I BADLAR + 4,05% due 2003 (RADAR I)	1	USD	ARARGE033266	349,47	100,00%	349,47	10,32	359,79	1,02954
57	*Pagarés*, US dollars floating rate Series II BADLAR + 4,05% due 2003 (RADAR II)	1	USD	ARARGE033274	351,68	100,00%	351,68	5,09	356,77	1,01447
58	*Bontes*, 8,75% due 2002	1.000	USD	ARARGE031633	1.513,42	100,00%	1.513,42	19,13	1.532,55	1,01264
59	*Bontes*, variable rate ENCUESTA+ 3,2% due 2003	1.000	USD	ARARGE032086	143,07	100,00%	143,07	4,08	147,15	1,02850
60	*Bontes*, 11,75% due 2003		USD	ARARGE032573	732,90	100,00%	732,90	9,57	742,47	1,01306

[4] L'ammontare in linea capitale originario di Obbligazioni Discount che l'Obbligazionista riceverà scambiando tali Par Brady Bonds sarà determinato sulla base dell'Ammontare Residuale relativo a tale Obbligazione Esistente, che si stima sia attualmente pari a 1.247,64 milioni di dollari per l'intera serie di tale Par Brady Bonds, sulla base del valore della Garanzia dei Brady Bonds per tale Obbligazione Esistente alla data del 31 ottobre 2004. Per determinare l'Ammontare Residuale dei propri Par Brady Bonds appartenenti a tale serie, l'Obbligazionista deve moltiplicare l'ammontare in linea capitale originario dei propri Par Brady Bonds appartenenti a tale serie per l'Ammontare Residuale per unità valutaria rilevante relativo all'ammontare in linea capitale originario di tale Obbligazione Esistente. Si stima attualmente che tale ultimo valore sia pari a 0,55216 sulla base del valore della Garanzia dei Brady Bonds per tale Obbligazione Esistente alla data del 31 ottobre 2004. Tuttavia non può essere garantito che l'Ammontare Residuale per unità valutaria rilevante relativo all'ammontare in linea capitale originario di tale Obbligazione Esistente sia uguale a quello sopra indicato in quanto il valore effettivo della Garanzia dei Brady Bonds sarà calcolato solo poco prima della Data di Scambio. Per una descrizione delle modalità di calcolo dell'Ammontare Residuale dei Par Brady Bonds e Discount Brady Bonds si veda *"Corrispettivo per lo scambio di Par Brady Bonds e Discount Brady Bonds e liquidazione della Garanzia dei Brady Bonds"* nel paragrafo e.1.1).

	Obbligazioni Esistenti	Taglio minimo	Valuta Rilevante	ISIN (se non altrimenti indicato)	Ammontare in linea capitale originario (in millioni, nella valuta rilevante)	Fattore Scalare (%)	Ammontare in linea capitale non rimborsato al 31 dicembre 2001 (in milioni, nella valuta rilevante)	Interessi maturati ma non pagati fino al 31 dicembre 2001 escluso (in milioni, nella valuta rilevante)	Valore di Scambio (in milioni, nella valuta rilevante)	Valore di Scambio Per Unità Valutaria Rilevante
			A		*B*	*C*	*D = B * C*	*E*	*F = D + E*	*G = F / B*
		1								
61	Debt Consolidation Bonds, US dollars 3rd Series (Pre 6)	1	USD	ARARGE033183	66,30	110,89%	73,52	0,13	73,65	1,11079
62	Debt Consolidation Bonds, US dollars 4th Series (Pro 8)	1	USD	ARARGE033191	13,28	110,89%	14,72	0,03	14,75	1,11079
63	Debt Consolidation Bonds, US dollars 5th Series (Pro 10)***	1	USD	ARARGE033217 ARARGE043836	51,53	100,00%	51,53	0,26	51,79	1,00513
64	*Bono Pagaré*, Series IV ENCUESTA + 3,3% due 2002	1	USD	ARARGE032862	11,25	100,00%	11,25	0,35	11,60	1,03093
65	*Bono Pagaré*, Series V ENCUESTA + 5,8% due 2002	1	USD	ARARGE032953	1,42	100,00%	1,42	0,02	1,45	1,01671
66	*Bono Pagaré*, Series VI ENCUESTA + 4,35% due 2004	1	USD	ARARGE033084	20,73	100,00%	20,73	0,18	20,91	1,00873
67	*Bono Pagaré*, Series III ENCUESTA + 4% due 2002	1	USD	ARARGE032714	3,99	100,00%	3,99	0,12	4,12	1,03087
68	*Bono Pagaré*, Series B BADLAR + 3% due 2002	1	USD	ARARGE033456	130,00	100,00%	130,00	1,68	131,68	1,01293
69	*Bono Pagaré*, Series C BADLAR + 0,75% due 2002	1	USD	ARARGE033464	75,00	100,00%	75,00	1,06	76,06	1,01418
70	*Bono Pagaré*, Series A ENCUESTA + 5,8% due 2002	1	USD	ARARGE033449	197,80	100,00%	197,80	2,23	200,03	1,01125
71	*Pagaré o Bono del Gobierno Nacional*, variable rate ENCUESTA + 5,8% due 2006	1	USD	ARARGE033340	14,56	102,94%	14,99	0,11	15,11	1,03730
72	Capitalized Certificates, US dollars 10,5% 1998-2018	1	USD	ARARGE03D230	77,55	134,92%	104,63	-	104,63	1,34923

*** Il capitale e gli interessi non pagati relativi a tale obbligazione sono stati incorporati in cedole scindibili ed autonomamente trasferibili. I titolari di tale obbligazione sono tenuti a conferire ogni cedola scindibile che la compone per poter validamente scambiare l'obbligazione ai sensi dell'Offerta di Scambio.

	Obbligazioni Esistenti	Taglio minimo	Valuta Rilevante	ISIN (se non altrimenti indicato)	Ammontare in linea capitale originario (in millioni, nella valuta rilevante)	Fattore Scalare (%)	Ammontare in linea capitale non rimborsato al 31 dicembre 2001 (in milioni, nella valuta rilevante)	Interessi maturati ma non pagati fino al 31 dicembre 2001 escluso (in milioni, nella valuta rilevante)	Valore di Scambio (in milioni, nella valuta rilevante)	Valore di Scambio Per Unità Valutaria Rilevante
			A		*B*	*C*	*D = B * C*	*E*	*F = D + E*	*G = F / B*
73	Discount Bonds, US dollars L+0,8125% due 2023 (BR) and (RG)	1.000 250.000	USD	XS0043118172 XS0043118339	800,50	100,00%	800,50	0,00	N/D[5]	N/D[5]
74	Global Bonds, US dollars 12,25% due 2018	1	USD	US040114GG96	5.480,64	106,13%	5.816,33	23,75	5.840,08	1,06558
75	*Letras Externas*, US dollars BADLAR +2,98% due 2004 **(Series 75) (including Tranche 7)	1	USD	XS0142424141 XS0142426195 XS0142426781 XS0142427599 XS0142428134 XS0169331393 XS0169352399 XS0169353793 XS0169354684 XS0169355657 XS0142240414 XS0142311298 XS0142311371	510,27	100,00%	505,77	6,23	512,00	N/D* N/D* N/D* N/D* N/D* N/D* N/D* N/D* N/D* N/D* N/D* N/D*

[5] L'ammontare in linea capitale originario di Obbligazioni Discount che l'Obbligazionista riceverà scambiando tali Par Brady Bonds sarà determinato sulla base dell'Ammontare Residuale relativo a tale Obbligazione Esistente, che si stima sia attualmente pari a 424,06 milioni di dollari per l'intera serie di tale Par Brady Bonds, sulla base del valore della Garanzia dei Brady Bonds per tale Obbligazione Esistente alla data del 31 ottobre 2004. Per determinare l'Ammontare Residuale dei propri Par Brady Bonds appartenenti a tale serie, l'Obbligazionista deve moltiplicare l'ammontare in linea capitale originario dei propri Par Brady Bonds appartenenti a tale serie per l'Ammontare Residuale per unità valutaria rilevante relativo all'ammontare in linea capitale originario di tale Obbligazione Esistente. Si stima attualmente che tale ultimo valore sia pari a 0,52974 sulla base del valore della Garanzia dei Brady Bonds per tale Obbligazione Esistente alla data del 31 ottobre 2004. Tuttavia non può essere garantito che l'Ammontare Residuale per unità valutaria rilevante relativo all'ammontare in linea capitale originario di tale Obbligazione Esistente sia uguale a quello sopra indicato in quanto il valore effettivo della Garanzia dei Brady Bonds sarà calcolato solo poco prima della Data di Scambio. Per una descrizione delle modalità di calcolo dell'Ammontare Residuale dei Par Brady Bonds e Discount Brady Bonds si veda *"Corrispettivo per lo scambio di Par Brady Bonds e Discount Brady Bonds e liquidazione della Garanzia dei Brady Bonds"* nel paragrafo e.1.1).

** Riflette la riduzione relativa al pagamento dell'imposta.

* Nonostante il capitale e gli interessi non pagati relativi a tale obbligazione siano stati incorporati in cedole scindibili ed autonomamente trasferibili, tale obbligazione non è considerata come una Obbligazione Esistente Scindibile. Pertanto, le cedole che compongono tale obbligazione sono trattate ciascuna come una Obbligazione Esistente e quindi i titolari di ciascuna di tali cedole possono conferire separatamente ogni cedola scindibile senza dover ricomporre l'obbligazione originaria. Per determinare il Valore di Scambio di ogni singola cedola che detiene, l'Obbligazionista deve moltiplicare il valore facciale di ogni singola cedola per 0,89689 che rappresenta il Valore di Scambio per Unità Valutaria Rilevante relativo al valore facciale complessivo di tutte le cedole di capitale e interessi che compongono tale obbligazione.

	Obbligazioni Esistenti	Taglio minimo	Valuta Rilevante	ISIN (se non altrimenti indicato)	Ammontare in linea capitale originario (in millioni, nella valuta rilevante)	Fattore Scalare (%)	Ammontare in linea capitale non rimborsato al 31 dicembre 2001 (in milioni, nella valuta rilevante)	Interessi maturati ma non pagati fino al 31 dicembre 2001 escluso (in milioni, nella valuta rilevante)	Valore di Scambio (in milioni, nella valuta rilevante)	Valore di Scambio Per Unità Valutaria Rilevante
			A		*B*	*C*	*D = B * C*	*E*	*F = D + E*	*G = F / B*
				XS0142311702						N/D*
				XS0142311967						N/D*
				XS0142312189						N/D*
				XS0142312346						N/D*
				XS0142312692						N/D*
				XS0142312775						N/D*
				XS0142312932						N/D*
				XS0142313070						N/D*
				XS0142313237						N/D*
				XS0142313740						N/D*
				XS0142314631						N/D*
				XS0142315364						N/D*
				XS0142315877						N/D*
				XS0142316255						N/D*
				XS0142316412						N/D*
				XS0142316768						N/D*
				XS0142316842						N/D*
				XS0142317147						N/D*
				XS0142317576						N/D*
				XS0142317733						N/D*
				XS0142317816						N/D*
				XS0142318111						N/D*
				XS0142318541						N/D*
				XS0142319192						N/D*
				XS0142319358						N/D*
				XS0142320109						N/D*
				XS0142242972						N/D*
				XS0142465417						N/D*

* Nonostante il capitale e gli interessi non pagati relativi a tale obbligazione siano stati incorporati in cedole scindibili ed autonomamente trasferibili, tale obbligazione non è considerata come una Obbligazione Esistente Scindibile. Pertanto, le cedole che compongono tale obbligazione sono trattate ciascuna come una Obbligazione Esistente e quindi i titolari di ciascuna di tali cedole possono conferire separatamente ogni cedola scindibile senza dover ricomporre l'obbligazione originaria. Per determinare il Valore di Scambio di ogni singola cedola che detiene, l'Obbligazionista deve moltiplicare il valore facciale di ogni singola cedola per 0,89689 che rappresenta il Valore di Scambio per Unità Valutaria Rilevante relativo al valore facciale complessivo di tutte le cedole di capitale e interessi che compongono tale obbligazione.

	Obbligazioni Esistenti	Taglio minimo	Valuta Rilevante	ISIN (se non altrimenti indicato)	Ammontare in linea capitale originario (in millioni, nella valuta rilevante)	Fattore Scalare (%)	Ammontare in linea capitale non rimborsato al 31 dicembre 2001 (in milioni, nella valuta rilevante)	Interessi maturati ma non pagati fino al 31 dicembre 2001 escluso (in milioni, nella valuta rilevante)	Valore di Scambio (in milioni, nella valuta rilevante)	Valore di Scambio Per Unità Valutaria Rilevante
			A		*B*	*C*	*D = B * C*	*E*	*F = D + E*	*G = F / B*
				XS0142465763						N/D*
				XS0142465920						N/D*
				XS0142466142						N/D*
				XS0142466654						N/D*
				XS0150789799						N/D*
				XS0150853124						N/D*
				XS0150853397						N/D*
				XS0150853470						N/D*
				XS0150853553						N/D*
				XS0150853637						N/D*
				XS0157405233						N/D*
				XS0157406470						N/D*
				XS0157408096						N/D*
				XS0157408765						N/D*
				XS0157409060						N/D*
				XS0157409144						N/D*
				XS0170149438						N/D*
				XS0170150360						N/D*
				XS0170150873						N/D*
				XS0170151251						N/D*
				XS0170152903						N/D*
				XS0170154271						N/D*
				XS0179690721						N/D*
				XS0179691539						N/D*
				XS0179692420						N/D*
				XS0179694475						N/D*
				XS0188805716						N/D*
76	*Bontes*, 11,75% due 2006		USD	ARARGE033076	225,18	100,00%	225,18	3,38	228,56	1,01501

* Nonostante il capitale e gli interessi non pagati relativi a tale obbligazione siano stati incorporati in cedole scindibili ed autonomamente trasferibili, tale obbligazione non è considerata come una Obbligazione Esistente Scindibile. Pertanto, le cedole che compongono tale obbligazione sono trattate ciascuna come una Obbligazione Esistente e quindi i titolari di ciascuna di tali cedole possono conferire separatamente ogni cedola scindibile senza dover ricomporre l'obbligazione originaria. Per determinare il Valore di Scambio di ogni singola cedola che detiene, l'Obbligazionista deve moltiplicare il valore facciale di ogni singola cedola per 0,89689 che rappresenta il Valore di Scambio per Unità Valutaria Rilevante relativo al valore facciale complessivo di tutte le cedole di capitale e interessi che compongono tale obbligazione.

	Obbligazioni Esistenti	Taglio minimo	Valuta Rilevante	ISIN (se non altrimenti indicato)	Ammontare in linea capitale originario (in millioni, nella valuta rilevante)	Fattore Scalare (%)	Ammontare in linea capitale non rimborsato al 31 dicembre 2001 (in milioni, nella valuta rilevante)	Interessi maturati ma non pagati fino al 31 dicembre 2001 escluso (in milioni, nella valuta rilevante)	Valore di Scambio (in milioni, nella valuta rilevante)	Valore di Scambio Per Unità Valutaria Rilevante
			A		*B*	*C*	*D = B * C*	*E*	*F = D + E*	*G = F / B*
		1								
77	Global Bonds, US dollars 12% due 2031 (capitalized)	1	USD	US040114GH79	8.108,63	106,00%	8.595,15	34,38	8.629,53	1,06424
78	*Pagaré*, fixed rate Series I 14,75% due 2002 (HEXAGON II)	1	USD	ARARGE03D206	181,72	100,00%	181,72	2,28	184,00	1,01253
79	Bonds, German deutsche mark 11,25% due 2006[√]	1.000[A]	EUR	DE0001319507	511,29	100,00%	511,29	41,70	552,99	1,08156
80	Bonds, German deutsche mark 11,75% due 2026	1.000[A]	EUR	DE0001348100	255,65	100,00%	255,65	4,01	259,65	1,01567
81	Bonds, German deutsche mark 12% due 2016[√]	1.000[A]	EUR	DE0001340917	191,73	100,00%	191,73	6,52	198,25	1,03400
82	Bonds, German deutsche mark 11,75% due 2011[√]	1.000[A]	EUR	DE0001325017	511,29	100,00%	511,29	36,88	548,17	1,07213
83	Par Bonds, German deutsche mark DEM 5,87% due 2023	5.000[A]	EUR	DE0004103007	145,44	100,00%	145,44	0,00	N/D[6]	N/D[6]
84	Bonds, German deutsche mark medium-term 2002 10,5%[√]	1.000[A]	EUR	DE0001300200	511,29	100,00%	511,29	7,01	518,30	1,01371
85	Bonds, German deutsche mark 8% due 2009	1.000[A]	EUR	DE0001954907	511,29	100,00%	511,29	6,82	518,11	1,01333
86	Bonds, German deutsche mark 7,875 % due 2005	1.000[A]	EUR	DE0002488509	383,47	100,00%	383,47	12,75	396,22	1,03325
87	Bonds, German deutsche mark 14% 1999	1.000[A]	EUR	DE0001767101	255,65	100,00%	255,65	2,68	258,33	1,01050

[√] Obbligazioni al portatore in forma definitiva in relazione alle quali non è possibile determinare l'ammontare detenuto da singoli obbligazionisti e l'ammontare gestito da Clearstream AG.

[A] Espresso in marchi tedeschi.

[6] L'ammontare in linea capitale originario di Obbligazioni Discount che l'Obbligazionista riceverà scambiando tali Par Brady Bonds sarà determinato sulla base dell'Ammontare Residuale relativo a tale Obbligazione Esistente, che si stima sia attualmente pari a 96,66 milioni di dollari per l'intera serie di tale Par Brady Bonds, sulla base del valore della Garanzia dei Brady Bonds per tale Obbligazione Esistente alla data del 31 ottobre 2004. Per determinare l'Ammontare Residuale dei propri Par Brady Bonds appartenenti a tale serie, l'Obbligazionista deve moltiplicare l'ammontare in linea capitale originario dei propri Par Brady Bonds appartenenti a tale serie per l'Ammontare Residuale per unità valutaria rilevante relativo all'ammontare in linea capitale originario di tale Obbligazione Esistente. Si stima attualmente che tale ultimo valore sia pari a 0,66463 sulla base del valore della Garanzia dei Brady Bonds per tale Obbligazione Esistente alla data del 31 ottobre 2004. Tuttavia non può essere garantito che l'Ammontare Residuale per unità valutaria rilevante relativo all'ammontare in linea capitale originario di tale Obbligazione Esistente sia uguale a quello sopra indicato in quanto il valore effettivo della Garanzia dei Brady Bonds sarà calcolato solo poco prima della Data di Scambio. Per una descrizione delle modalità di calcolo dell'Ammontare Residuale dei Par Brady Bonds e Discount Brady Bonds si veda "Corrispettivo per lo scambio di Par Brady Bonds e Discount Brady Bonds e liquidazione della Garanzia dei Brady Bonds" nel paragrafo e.1.1).

	Obbligazioni Esistenti	Taglio minimo	Valuta Rilevante	ISIN (se non altrimenti indicato)	Ammontare in linea capitale originario (in millioni, nella valuta rilevante)	Fattore Scalare (%)	Ammontare in linea capitale non rimborsato al 31 dicembre 2001 (in milioni, nella valuta rilevante)	Interessi maturati ma non pagati fino al 31 dicembre 2001 escluso (in milioni, nella valuta rilevante)	Valore di Scambio (in milioni, nella valuta rilevante)	Valore di Scambio Per Unità Valutaria Rilevante
			A		*B*	*C*	*D = B * C*	*E*	*F = D + E*	*G = F / B*
	- 2000 and 9% 2001-2008 due 2008									
88	*Letras Externas*, Austrian schillings 7% due 2004	10.000[H]	EUR	AT0001912331	72,67	100,00%	72,67	4,00	76,67	1,05503
89	Bonds, German deutsche mark 9% due 2003[√]	1.000[A]	EUR	DE0001340909	191,73	100,00%	191,73	4,89	196,62	1,02550
90	Bonds, German deutsche mark medium-term 2003 10,25%[√]	1.000[A]	EUR	DE0001308609	511,29	100,00%	511,29	47,31	558,60	1,09253
91	Bonds, German deutsche mark 7% due 2004[Φ]	1.000[A]	EUR	DE0001904308	766,94	100,00%	766,94	42,20	809,14	1,05503
92	*Letras Externas*, euro 7,125% due 2002	1.000	EUR	XS0098314874	200,00	100,00%	200,00	7,96	207,96	1,03982
93	Bonds, euro 15% 2000-2001 and 8% 2002-2008 due 2008[∞]	1.000	EUR	DE0002923851	350,00	100,00%	350,00	23,72	373,72	1,06778
94	Bonds, euro 11% 1999-2001 and 8% 2002-2008 due 2008[Φ]	0,01	EUR	DE0001974608	766,94	100,00%	766,94	51,98	818,92	1,06778
95	Bonds, euro 10% 1999-2001 and 8% 2002-2008 due 2008 (fungible)	0,01	EUR	XS0103457585	455,56	100,00%	455,56	30,88	486,44	1,06778
96	Bonds, euro 8% 1999-2002, 8,25% 2002-2006 and 9% 2007-2010 due 2010[Φ]	0,01	EUR	DE0002483203	511,29	100,00%	511,29	19,88	531,18	1,03889
97	Bonds, euro 8% due 2002	1.000	EUR	IT0006527292	150,00	100,00%	150,00	10,20	160,20	1,06800
98	*Letras Externas*, euro 8,125% due 2004	1.000	EUR	XS0109203298	500,00	100,00%	500,00	9,79	509,79	1,01959
99	Bonds, euro 8,5% due 2004[7]	1.000	EUR	DE0003089850	650,00	100,00%	650,00	27,63	677,63	1,04250
100	*Letras Externas*, euro 8,75% due 2003	1	EUR	XS0084071421	600,00	100,00%	600,00	47,69	647,69	1,07948
101	Global Bonds, euro 8,125% due 2008	1.000	EUR	XS0086333472	750,00	100,00%	750,00	42,32	792,32	1,05642

H Espresso in scellini austriaci.

√ Obbligazioni al portatore in forma definitiva in relazione alle quali non è possibile determinare l'ammontare detenuto da singoli obbligazionisti e l'ammontare gestito da Clearstream AG.

A Espresso in marchi tedeschi.

∞ Obbligazioni al portatore in forma definitiva per un ammontare in linea capitale complessivo pari a 350.000.000 euro, di cui 342.476.000 euro relativi a obbligazioni immesse in Clearstream e 7.524.000 euro relativi a obbligazioni detenute al di fuori di tale Sistema di Gestione Accentrata.

Φ Obbligazioni in forma definitiva o non dematerializzata.

7 Obbligazioni al portatore in forma definitiva per un ammontare in linea capitale complessivo pari a 650.000.000 euro, di cui 649.857.000 euro relativi a obbligazioni immesse in Clearstream e 143.000 euro relativi a obbligazioni detenute al di fuori di tale Sistema di Gestione Accentrata.

	Obbligazioni Esistenti	Taglio minimo	Valuta Rilevante	ISIN (se non altrimenti indicato)	Ammontare in linea capitale originario (in millioni, nella valuta rilevante)	Fattore Scalare (%)	Ammontare in linea capitale non rimborsato al 31 dicembre 2001 (in milioni, nella valuta rilevante)	Interessi maturati ma non pagati fino al 31 dicembre 2001 escluso (in milioni, nella valuta rilevante)	Valore di Scambio (in milioni, nella valuta rilevante)	Valore di Scambio Per Unità Valutaria Rilevante
			A		*B*	*C*	*D = B * C*	*E*	*F = D + E*	*G = F / B*
102	Bonds, euro 9,25% due 2002	1.000	EUR	DE0003527966	500,00	100,00%	500,00	8,99	508,99	1,01799
103	Bonds, euro 9,5% due 2004	1.000	EUR	DE0002929452	400,00	100,00%	400,00	31,35	431,35	1,07838
104	*Letras Externas*, euro 9,25% due 2004	1.000	EUR	XS0113833510	1.000,00	100,00%	1.000,00	41,56	1.041,56	1,04156
105	*Letras Externas*, euro 9% due 2005	100.000 1.000	EUR	US040114FZ86† USP8055KFQ33Ω	750,00	100,00%	750,00	40,69	790,69	1,05425
106	Bonds, euro 9% due 2003	1.000	EUR	DE0002466208	1.000,00	100,00%	1.000,00	47,75	1.047,75	1,04775
107	Bonds, euro 9% due 2009	1.000	EUR	DE0003045357	650,00	100,00%	650,00	34,94	684,94	1,05375
108	*Letras Externas*, euro 8,50% due 2010	2	EUR	XS0089277825	500,00	100,00%	500,00	17,71	517,71	1,03542
109	*Letras Externas*, euro Fixed-rate due 2028	250.000 10.000	EUR	US04011MAR16† US04011NAR98Ω	750,00	8,09%	60,68	3,50	64,19	0,08558
110	Strip Coupon, euro Fixed-rate due 2006	250.000 10.000	EUR	US04011MAL46† US04011NAL29Ω	356,25	65,71%	234,10	12,13	246,24	0,69119
111	Strip Coupon, euro Fixed-rate due 2011	250.000 10.000	EUR	US04011MAM29† US04011NAM02Ω	356,25	40,22%	143,29	8,08	151,38	0,42492
112	Strip Coupon, euro Fixed-rate due 2016	250.000 10.000	EUR	US04011MAN02† US04011NAN84Ω	356,25	24,67%	87,88	5,09	92,97	0,26096
113	Strip Coupon, euro Fixed-rate due 2021	250.000 10.000	EUR	US04011MAP59† US04011NAP33Ω	356,25	15,16%	54,02	3,16	57,19	0,16052
114	Strip Coupon, euro Fixed-rate due 2026	250.000 10.000	EUR	US04011MAQ33† US04011NAQ16Ω	356,25	9,56%	34,06	1,98	36,04	0,10118
115	*Letras Externas*, euro EURIBOR + 5,10% due 2004	1.000	EUR	XS0105224470	200,00	100,00%	200,00	4,80	204,80	1,02402
116	Bonds, euro EURIBOR + 4% due 2003	1.000	EUR	IT0006529769	100,00	100,00%	100,00	1,92	101,92	1,01925
117	Bonds, euro 9,75% due 2003	1.000	EUR	DE0003538914	250,00	100,00%	250,00	2,37	252,37	1,00948
118	Bonds, Spanish peseta 7,5% due 2002	601,01	EUR	ES0273541013	120,20	100,00%	120,20	5,46	125,66	1,04542
119	Bonds, euro 14% 2000-2001 and 8% 2002-2008 due 2008	1.000	EUR	DE0002966900	250,00	100,00%	250,00	16,94	266,94	1,06778
120	*Letras Externas*, Italian lira 11% due 2003	5.000.000X	EUR	XS0070531420	258,23	100,00%	258,23	4,42	262,65	1,01711

† Codice identificativo dei titoli emessi ai sensi della "Rule 144A" statunitense.
Ω Codice identificativo dei titoli emessi ai sensi della "Regulation S" statunitense.
X Espresso in lire italiane.

	Obbligazioni Esistenti	Taglio minimo	Valuta Rilevante	ISIN (se non altrimenti indicato)	Ammontare in linea capitale originario (in millioni, nella valuta rilevante)	Fattore Scalare (%)	Ammontare in linea capitale non rimborsato al 31 dicembre 2001 (in milioni, nella valuta rilevante)	Interessi maturati ma non pagati fino al 31 dicembre 2001 escluso (in milioni, nella valuta rilevante)	Valore di Scambio (in milioni, nella valuta rilevante)	Valore di Scambio Per Unità Valutaria Rilevante
			A		*B*	*C*	*D = B * C*	*E*	*F = D + E*	*G = F / B*
121	*Letras Externas*, Italian lira 10% due 2007	5.000.000[X]	EUR	XS0071898349	309,87	100,00%	309,87	30,82	340,69	1,09944
122	*Letras Externas*, Italian lira 10% 1997 - 1999 and 7,625 % 1999-2007 due 2007	5.000.000[X]	EUR	XS0078502399	387,34	100,00%	387,34	11,49	398,83	1,02965
123	*Letras Externas*, Italian lira 9,25 % 1997-1999 and 7% 1999-2004 due 2004	5.000.000[X]	EUR	XS0080809253	387,34	100,00%	387,34	21,31	408,66	1,05503
124	*Letras Externas*, Italian lira 9% 1997-1999 and 7% 1999-2004 due 2004	5.000.000[X]	EUR	XS0081057589	193,67	100,00%	193,67	10,66	204,33	1,05503
125	*Letras Externas*, Italian lira 10,375% 1998-2000 and 8% 2001-2009 due 2009	5.000.000[X]	EUR	XS0084832483	387,34	100,00%	387,34	5,16	392,51	1,01333
126	*Letras Externas*, Italian lira LIBOR + 1,6% due 2004	5.000.000[X]	EUR	XS0076397248	258,23	100,00%	258,23	1,20	259,42	1,00463
127	*Letras Externas*, Italian lira LIBOR + 2,5% due 2005	5.000.000[X]	EUR	XS0088590863	516,46	100,00%	516,46	7,20	523,65	1,01393
128	Discount Bonds, German deutsche mark DEM L+0,8125% due 2023	5.000[A]	EUR	DE0004103015	144,15	100,00%	144,15	0,00	N/D[8]	N/D[8]
129	Bonds, euro 9% due 2006	1.000	EUR	DE0002998952	450,00	100,00%	450,00	27,56	477,56	1,06125
130	*Letras Externas*, euro 10% due 2007	1.000	EUR	XS0124528703	500,00	100,00%	500,00	42,92	542,92	1,08583
131	Bonds, euro 10% due 2007	1.000	EUR	DE0005450258	500,00	100,00%	500,00	15,83	515,83	1,03167
132	Bonds, euro 10% due 2004	1.000	EUR	DE0004500558	400,00	100,00%	400,00	2,67	402,67	1,00667
133	*Letras Externas*, euro 10% due 2005	1.000	EUR	XS0105694789	649,93	100,00%	649,93	63,75	713,68	1,09808
134	Bonds, euro 10,25% due 2007	1.000	EUR	DE0004509005	750,00	100,00%	750,00	71,54	821,54	1,09538
135	*Letras Externas*, euro 10,50% 2000 and	1.000	EUR	XS0096960751	399,65	100,00%	399,65	22,07	421,72	1,05523

[X] Espresso in lire italiane.

[A] Espresso in marchi tedeschi.

[8] L'ammontare in linea capitale originario di Obbligazioni Discount che l'Obbligazionista riceverà scambiando tali Par Brady Bonds sarà determinato sulla base dell'Ammontare Residuale relativo a tale Obbligazione Esistente, che si stima sia attualmente pari a 95,54 milioni di dollari per l'intera serie di tale Par Brady Bonds, sulla base del valore della Garanzia dei Brady Bonds per tale Obbligazione Esistente alla data del 31 ottobre 2004. Per determinare l'Ammontare Residuale dei propri Par Brady Bonds appartenenti a tale serie, l'Obbligazionista deve moltiplicare l'ammontare in linea capitale originario dei propri Par Brady Bonds appartenenti a tale serie per l'Ammontare Residuale per unità valutaria rilevante relativo all'ammontare in linea capitale originario di tale Obbligazione Esistente. Si stima attualmente che tale ultimo valore sia pari a 0,66276 sulla base del valore della Garanzia dei Brady Bonds per tale Obbligazione Esistente alla data del 31 ottobre 2004. Tuttavia non può essere garantito che l'Ammontare Residuale per unità valutaria rilevante relativo all'ammontare in linea capitale originario di tale Obbligazione Esistente sia uguale a quello sopra indicato in quanto il valore effettivo della Garanzia dei Brady Bonds sarà calcolato solo poco prima della Data di Scambio. Per una descrizione delle modalità di calcolo dell'Ammontare Residuale dei Par Brady Bonds e Discount Brady Bonds si veda *"Corrispettivo per lo scambio di Par Brady Bonds e Discount Brady Bonds e liquidazione della Garanzia dei Brady Bonds"* nel paragrafo e.1.1).

	Obbligazioni Esistenti	Taglio minimo	Valuta Rilevante	ISIN (se non altrimenti indicato)	Ammontare in linea capitale originario (in millioni, nella valuta rilevante)	Fattore Scalare (%)	Ammontare in linea capitale non rimborsato al 31 dicembre 2001 (in milioni, nella valuta rilevante)	Interessi maturati ma non pagati fino al 31 dicembre 2001 escluso (in milioni, nella valuta rilevante)	Valore di Scambio (in milioni, nella valuta rilevante)	Valore di Scambio Per Unità Valutaria Rilevante
			A		*B*	*C*	*D = B * C*	*E*	*F = D + E*	*G = F / B*
	7% 2001-2004 due 2004									
136	*Letras Externas*, Japanese yen 6% due 2005	10.000.000	JPY	XS0070808166	50.000,00	100,00%	50.000,00	2,308,33	52.308,33	1,04617
137	*Letras Externas*, Japanese yen 7,4% due 2006 (EMTN Series 36)	10.000.000	JPY	XS0064910812	7.000,00	100,00%	7.000,00	325,19	7.325,19	1,04646
138	*Letras Externas*, Japanese yen 7,4% due 2006 (EMTN Series 40)	100.000.000	JPY	XS0066125559	8.000,00	100,00%	8.000,00	404,53	8.404,53	1,05057
139	*Letras Externas*, Japanese yen 7,4% due 2006 (EMTN Series 38)	100.000.000	JPY	XS0065490988	8.000,00	100,00%	8.000,00	439,07	8.439,07	1,05488
140	*Letras Externas*, Japanese yen 4,4% due 2004	10.000.000	JPY	XS0076249308	50.000,05	100,00%	50.000,05	207,78	50.207,83	1,00416
141	Samurai Bonds, Japanese yen (Series 6) 5,125% due 2004	1.000.000	JPY	JP503200A061 011249965[Δ] 011249884[Δ]	60.000,00	100,00%	60.000,00	145,21	60.145,21	1,00242
142	*Letras Externas*, Japanese yen 3,5% due 2009	10.000.000	JPY	XS0100354066	18.000,00	100,00%	18.000,00	245,00	18.245,00	1,01361
143	Samurai Bonds, Japanese yen (Series 7) 4,85% 2000-2005	1.000.000	JPY	JP503200A095 011732127[Δ] 011732003[Δ]	61.500,00	100,00%	61.500,00	787,11	62.287,11	1,01280
144	Samurai Bonds, (Series 5) 5,40% due 2003	10.000.000	JPY	JP503200AWC2 010551528[Δ] 010551544[Δ]	20.000,00	100,00%	20.000,00	41,42	20.041,42	1,00207
145	Samurai Bonds, Japanese yen 5% due 2002	1.000.000	JPY	JP503200ASC0 007225113[Δ] 007225156[Δ]	50.000,05	100,00%	50.000,05	76,39	50.076,44	1,00153
146	*Pagaré*, fixed rate Series II 14,75% due 2002 (HEXAGON III)	1	USD	ARARGE03D214	209,51	100,00%	209,51	5,93	215,43	1,02829

[Δ] Codice identificativo "Common ID"

	Obbligazioni Esistenti	Taglio minimo	Valuta Rilevante	ISIN (se non altrimenti indicato)	Ammontare in linea capitale originario (in millioni, nella valuta rilevante)	Fattore Scalare (%)	Ammontare in linea capitale non rimborsato al 31 dicembre 2001 (in milioni, nella valuta rilevante)	Interessi maturati ma non pagati fino al 31 dicembre 2001 escluso (in milioni, nella valuta rilevante)	Valore di Scambio (in milioni, nella valuta rilevante)	Valore di Scambio Per Unità Valutaria Rilevante
			A		*B*	*C*	*D = B * C*	*E*	*F = D + E*	*G = F / B*
147	Debt Consolidation Bonds, US dollars 1st Series (Pro 2) Amortizing Payment Coupon January 2002	1	USD	ARARGE043927	496,48[δ]	1,12%	5,54	0,03	5,56	0,01121
148	Debt Consolidation Bonds, US dollars 1st Series (Pro 2) Amortizing Payment Coupon February 2002	1	USD	ARARGE044008	496,48[δ]	1,12%	5,54	0,03	5,56	0,01121
149	Debt Consolidation Bonds, US dollars 1st Series (Pro 2) Amortizing Payment Coupon March 2002	1	USD	ARARGE044164	496,48[δ]	1,12%	5,54	0,03	5,56	0,01121
150	Debt Consolidation Bonds, US dollars 1st Series (Pro 2)	1	USD	ARP04981BA66	496,48	66,99%	332,61	0,53	333,14	0,67101
151	Debt Consolidation Bonds, US dollars 2nd Series (Pro 4) Amortizing Payment Coupon December 2001	1	USD	ARARGE043877	364,40[δ]	1,18%	4,31	0,04	4,34	0,01191
152	Debt Consolidation Bonds, US dollars 2nd Series (Pro 4) Amortizing Payment Coupon January 2002	1	USD	ARARGE044073	364,40[δ]	1,18%	4,31	0,04	4,34	0,01191
153	Debt Consolidation Bonds, US dollars 2nd Series (Pro 4) Amortizing Payment Coupon February 2002	1	USD	ARARGE044230	364,40[δ]	1,18%	4,31	0,04	4,34	0,01191
154	Debt Consolidation Bonds, US dollars 2nd Series (Pro 4)	1	USD	ARARGE031773	364,40	124,11%	452,26	0,78	453,04	1,24327
155	Debt Consolidation Bonds, US dollars 2nd Series (Pre 4) Amortizing Payment Coupon January 2002	1	USD	ARARGE043901	1.533,14[δ]	2,79%	42,76	0,07	42,84	0,02794
156	Debt Consolidation Bonds, US dollars 2nd Series (Pre 4) Amortizing Payment Coupon February 2002	1	USD	ARARGE044032	1.533,14[δ]	2,79%	42,76	0,07	42,84	0,02794
157	Debt Consolidation Bonds, US dollars 2nd	1	USD	ARARGE044198	1.533,14[δ]	2,79%	42,76	0,07	42,84	0,02794

[δ] Tale numero non indica l'ammontare in linea capitale originario della singola cedola di pagamento, ma rappresenta, piuttosto, il valore nominale assegnato a tale cedola da Caja de Valores sulla base dell'ammontare in linea capitale originario della corrispondente Obbligazione Esistente nella sua interezza.

	Obbligazioni Esistenti	Taglio minimo	Valuta Rilevante	ISIN (se non altrimenti indicato)	Ammontare in linea capitale originario (in millioni, nella valuta rilevante)	Fattore Scalare (%)	Ammontare in linea capitale non rimborsato al 31 dicembre 2001 (in milioni, nella valuta rilevante)	Interessi maturati ma non pagati fino al 31 dicembre 2001 escluso (in milioni, nella valuta rilevante)	Valore di Scambio (in milioni, nella valuta rilevante)	Valore di Scambio Per Unità Valutaria Rilevante
			A		*B*	*C*	*D = B * C*	*E*	*F = D + E*	*G = F / B*
	Series (Pre 4) Amortizing Payment Coupon March 2002									
158	Debt Consolidation Bonds, US dollars 2nd Series (Pre 4)	1	USD	ARP04981DG19	1.533,14	16,95%	259,86	0,45	260,32	0,16979
159	Debt Consolidation Bonds, US dollars 3rd Series (Pro 6) Amortizing Payment Coupon January 2002	1	USD	ARARGE043851	628,05[δ]	4,00%	25,12	0,35	25,48	0,04056
160	Debt Consolidation Bonds, US dollars 3rd Series (Pro 6)	1	USD	ARARGE032177	628,05	84,00%	527,56	2,48	530,04	0,84395
161	Bonds, 1992 (Bonex 92)[*]	100 12,5	USD	ARARGE030122 ARARGE044404	1.199,74	12,50%	149,97	1,56	151,53	0,12630
162	Hydrocarbon Royalties Restructuring Bonds, Amortizing Payment Coupons January 2002	1	USD	ARARGE044081	20,01[δ]	1,13%	0,23	0,00	0,23	0,01141
163	Hydrocarbon Royalties Restructuring Bonds, Amortizing Payment Coupons February 2002	1	USD	ARARGE043992	20,01[δ]	1,13%	0,23	0,00	0,23	0,01141
164	Hydrocarbon Royalties Restructuring Bonds, Amortizing Payment Coupons March 2002	1	USD	ARARGE044156	20,01[δ]	1,13%	0,23	0,00	0,23	0,01141
165	Hydrocarbon Royalties Restructuring Bonds	1	USD	ARARGE030114	20,01	90,82%	18,18	0,03	18,20	0,90960
166	Bonds, Swiss franc 7% due 2003	5.000	Swiss Franc	CH0005458101	300,00	100,00%	300,00	1,57	301,57	1,00525

[δ] Tale numero non indica l'ammontare in linea capitale originario della singola cedola di pagamento, ma rappresenta, piuttosto, il valore nominale assegnato a tale cedola da Caja de Valores sulla base dell'ammontare in linea capitale originario della corrispondente Obbligazione Esistente nella sua interezza.

[*] Il capitale e gli interessi non pagati relativi a tale obbligazione sono stati incorporati in cedole scindibili ed autonomamente trasferibili. I titolari di tale obbligazione sono tenuti a conferire ogni cedola scindibile che la compone per poter validamente scambiare l'obbligazione ai sensi dell'Offerta di Scambio.

	Obbligazioni Esistenti	Taglio minimo	Valuta Rilevante	ISIN (se non altrimenti indicato)	Ammontare in linea capitale originario (in millioni, nella valuta rilevante)	Fattore Scalare (%)	Ammontare in linea capitale non rimborsato al 31 dicembre 2001 (in milioni, nella valuta rilevante)	Interessi maturati ma non pagati fino al 31 dicembre 2001 escluso (in milioni, nella valuta rilevante)	Valore di Scambio (in milioni, nella valuta rilevante)	Valore di Scambio Per Unità Valutaria Rilevante
			A		*B*	*C*	*D = B * C*	*E*	*F = D + E*	*G = F / B*
167	Bonds, German deutsche mark 8,5% due 2005[Φ]	1.000[A]	EUR	DE0001354751	511,29	100,00%	511,29	37,18	548,47	1,07272
168	*Letes Bice* due July 2002	1	ARS	ARARGE03D248	26,62	100,00%	26,62	-	26,62	1,00000
169	*Derechos Creditorios*	1	ARS	ARARGE03D255	282,76	56,74%	160,44	0,74	161,17	0,57000
170	*Letras Externas*, Argentine pesos 11,75% due 2007	250.000 10.000	ARS	US040114AS98[†] USP0450KAB90[Ω]	16,86	100,00%	16,86	0,76	17,63	1,04537
171	*Letras Externas*, Argentine pesos 8,75% due 2002	250.000 10.000	ARS	US040114AT71† USP8055KAP05[Ω]	59,24	100,00%	59,24	2,46	61,70	1,04156
172	Debt Consolidation Bonds, Argentine pesos 5th Series (Pro 9)[***]	1	ARS	ARARGE033225 ARARGE043844	88,36	100,00%	88,36	0,68	89,03	1,00766
173	Global Bonds, U.S. dollar zero-coupon due October 2003 (Series E)	1000	USD	US040114BK53	250,00	81,50%	203,75	4,51	208,26	0,83305

[Φ] Obbligazioni in forma definitiva o non dematerializzata.
[A] Espresso in marchi tedeschi.
[†] Codice identificativo dei titoli emessi ai sensi della "Rule 144A" statunitense.
[Ω] Codice identificativo dei titoli emessi ai sensi della "Regulation S" statunitense.
[***] Il capitale e gli interessi non pagati relativi a tale obbligazione sono stati incorporati in cedole scindibili ed autonomamente trasferibili. I titolari di tale obbligazione sono tenuti a conferire ogni cedola scindibile che la compone per poter validamente scambiare l'obbligazione ai sensi dell'Offerta di Scambio.

Rating

Le medie dei prezzi di mercato rilevate per ciascuna serie di Obbligazioni Esistenti negli ultimi 12 mesi (ove disponibili) sono indicate nel successivo paragrafo e.1.3.

Il *rating* è la valutazione che un'agenzia di *rating*, in quanto operatore finanziario specializzato, attribuisce a un emittente o a un'emissione di strumenti finanziari determinati. Tale valutazione viene generalmente espressa in maniera sintetica, mediante l'utilizzo di un simbolo (ad esempio "AAA") e accompagnata da un'analisi che ne spiega le motivazioni. Il "*rating* dell'emittente" fornisce una valutazione complessiva della solvibilità del soggetto che emette un determinato tipo di strumenti finanziari. Il *rating* relativo ad una particolare emissione di strumenti finanziari, invece, stima l'indice di probabilità, secondo l'agenzia di *rating*, che il capitale e gli interessi di tale specifica emissione siano pagati puntualmente. Dal momento che le varie emissioni di strumenti finanziari da parte di un medesimo emittente possono avere caratteristiche differenti, è possibile che il capitale e gli interessi di alcune emissioni vengano pagati puntualmente (ad esempio perché garantite) ed altre invece non vengano onorate alla stessa maniera.

Il *rating* valuta esclusivamente il rischio di credito, cioè la probabilità che vengano effettuati puntualmente i pagamenti di capitale e interessi. Il *rating* non valuta, invece, altre tipologie di rischio, quali, ad esempio, il rischio di tasso, il rischio di cambio e il rischio di pagamento anticipato, le cui implicazioni sono rimesse alla valutazione dei singoli investitori.

Il 28 agosto 2003 e il 18 ottobre 2004, Standard and Poor's ha confermato che il "*rating* emittente" dell'Argentina era pari a "SD". Il 6 novembre 2001, Standard and Poor's ha assegnato all'indebitamento a lungo termine della Repubblica Argentina denominato in Peso e in valuta diversa dal Peso un *rating* pari a "SD" (il *rating* precedente relativo all'indebitamento a lungo termine della Repubblica Argentina in valuta diversa dal Peso e in Peso, attribuito da Standard & Poor's il 10 ottobre 2001, era pari a "CC", *rating* con cui si segnala estrema vulnerabilità). La scala dei "*rating* emittente" utilizzata da Standard and Poor's, dal livello di solvibilità più alto a quello più basso, è la seguente: AAA, AA, A, BBB, BB, B, CCC, CC, C, R, SD e D. La scala dei *rating* relativi all'indebitamento a lungo termine utilizzata da Standard and Poor's, dal livello di minor rischio a quello di maggior rischio, è la seguente: AAA, AA, A, BBB, BB, B, CCC, CC, C, D. I *rating* da "AA" a "CCC" possono poi essere modificati con l'aggiunta del segno "+" o "-" per indicare, rispettivamente, l'appartenenza dell'emittente alla fascia più alta ovvero a quella più bassa, in termini di solvibilità, all'interno della medesima categoria di *rating*. Il *rating* "SD" viene assegnato ad un emittente quando Standard & Poor's valuti che tale emittente sia inadempiente rispetto ad alcune ma non a tutte le serie di emissioni di strumenti finanziari, e che, pertanto, l'emittente continuerà ad adempiere regolarmente ai propri obblighi di pagamento in relazione ad altre serie o classi di emissioni di strumenti finanziari.

In data 11 novembre 2004 Moody's Investors Services ha confermato all'indebitamento a lungo termine della Repubblica Argentina denominato in valuta diversa dal Peso un *rating* pari a "Caa1" e, in data 20 agosto 2003, ha attribuito all'indebitamento a lungo termine della Repubblica Argentina denominato in Peso un *rating* pari a "B3" (il rating precedente relativo all'indebitamento a lungo termine della Repubblica Argentina in valuta diversa dal Peso e in Peso, attribuito da Moody's Investors Service nel dicembre 2001 era pari a "Ca", che segnala obbligazioni altamente speculative). La scala dei *rating* relativi all'indebitamento a lungo termine utilizzata da Moody's, dal livello di minor rischio a quello di maggior rischio, è la seguente: Aaa , Aa, A, Baa, Ba, B, Caa, Ca, C. Inoltre, Moody's applica i modificatori numerici 1, 2 e 3 a ciascuna classificazione di *rating* da Aa a B. Il modificatore 1 indica che il debito in oggetto si trova, in termini di minor rischio, nella fascia alta della rispettiva categoria di *rating*, il modificatore 2 indica una posizione mediana e il modificatore 3 indica l'appartenenza alla fascia più bassa. Il *rating* "Caa1" segnala obbligazioni di bassa qualità che possono risultare inadempienti o per cui possono esserci elementi di pericolo con riguardo al capitale o agli interessi. Il *rating* "B3" segnala obbligazioni che non possono definirsi investimenti desiderabili e per cui le garanzie di interessi e capitale o il puntuale assolvimento di altre condizioni del contratto sono piccole nel lungo periodo.

L'11 ottobre 2004, Fitch ha confermato all'indebitamento a lungo termine della Repubblica Argentina denominato in valuta diversa dal Peso, un *rating* pari a "DDD" e ha attribuito all'indebitamento a lungo termine della Repubblica Argentina denominato in Peso un *rating* pari a "B-" (i *rating* precedenti attribuiti da Fitch all'indebitamento a lungo termine della Repubblica Argentina in valuta diversa dal Peso e in Peso erano pari a, rispettivamente, "C", nel novembre 2001, e "CC", nel gennaio 2003. Entrambi tali *rating* indicano un rischio di *default*, più grave nel caso del *rating* "C"). La scala dei *rating* relativi all'indebitamento a lungo termine utilizzata da Fitch, dal livello di minor rischio a quello di maggior rischio, è la seguente: AAA , AA, A, BBB, BB, B, CCC, CC, C, DDD, DD, D. I *rating* da AA a CC possono poi essere modificati con l'aggiunta di un

segno "+" o "-", che sta ad indicare, rispettivamente, che il debito in oggetto si trova, in termini di minor rischio, nella fascia più alta ovvero in quella più bassa all'interno della medesima categoria di *rating*. Il *rating* "DDD" segnala lo stato di *default*. Il *rating* "B-" segnala un investimento altamente speculativo.

Allo stato, non vi sono *rating* assegnati alle singole emissioni di Obbligazioni Esistenti. L'Argentina sta valutando se chiedere l'emissione di un *rating* specifico per le serie di Nuove Obbligazioni emesse ai sensi dell'Invito Globale e dell'Offerta di Scambio.

I suindicati rapporti di *rating* rilasciati nel 2004 da Standard and Poor's, da Moody's Investors Service e da Fitch sono consultabili nei luoghi indicati alla successiva sezione N nonché attraverso il sito www.georgesonshareholder.com/argentina (per una traduzione non ufficiale di tali relazioni si veda l'appendice M.7 del presente Documento di Offerta, mentre l'appendice M.8 contiene una sintesi delle scale di rating elaborate dalle societa' di rating). **La Repubblica Argentina non assume alcuna responsabilità per l'attendibilità dei giudizi emessi dalle agenzie di *rating* (né per le traduzioni e le informazioni contenute nelle appendici M.7 e M.8 del presente Documento di Offerta).**

c.1.2 L'Invito Globale

L'Offerta di Scambio è parte di un Invito Globale (l'**"Invito Globale**") rivolto dall'Offerente a tutti i titolari delle Obbligazioni Esistenti, a condizioni analoghe a quelle previste per l'Offerta di Scambio. L'Invito Globale consiste nella presente Offerta di Scambio e in altre offerte pubbliche di scambio promosse in base ad un autonomo prospetto pubblicato secondo le normative nazionali applicabili (in Argentina, Stati Uniti, Germania e Lussemburgo), in base alla procedura di mutuo riconoscimento del prospetto pubblicato in Lussemburgo (nei Paesi Bassi e in Spagna), o in base al riconoscimento dei documenti dell'offerta negli Stati Uniti (in Danimarca), nonché in offerte rivolte in altri paesi a investitori istituzionali o in base ad altre esenzioni dall'obbligo di approvazione di un prospetto da parte delle autorità di vigilanza locali (le offerte diverse dall'Offerta di Scambio, congiuntamente, le "**Altre Offerte**"). Ove ottenuta la necessaria autorizzazione da parte delle competenti autorità, l'Argentina intende promuovere, contestualmente all'Invito Globale o in ogni caso il prima possibile dopo l'inizio dell'Invito Globale, un'offerta pubblica di scambio in Giappone (l'"**Offerta in Giappone**") avente ad oggetto le Obbligazioni Esistenti, a condizioni sostanzialmente analoghe a quelle dell'Invito Globale (salvo che nell'Offerta in Giappone verranno offerte anche obbligazioni denominate in yen).

Gli Obbligazionisti in Argentina, Stati Uniti, Germania, Lussemburgo, Danimarca, Paesi Bassi o Spagna, che intendano aderire all'Invito Globale potranno farlo solo sulla base del prospetto pubblicato ai sensi della normativa applicabile in tali paesi. Il presente Documento di Offerta contiene informazioni sostanzialmente equivalenti a quelle contenute nei prospetti pubblicati in tali paesi, eccetto che per le informazioni che sono richieste o rilevanti solo in un particolare paese ma non in altri.

Il documento di offerta in lingua inglese utilizzato per l'offerta pubblica di scambio negli Stati Uniti, in Lussemburgo e in Danimarca è a disposizione per la consultazione nei luoghi indicati alla successiva sezione N. Il corrispettivo offerto nelle Altre Offerte è uguale a quello offerto nell'Offerta di Scambio con l'eccezione dell'Offerta in Giappone su cui si veda *"Corrispettivo delle Altre Offerte"* nel paragrafo e.1.1. Il periodo di adesione per le Altre Offerte decorre dal 14 gennaio 2005 al 25 febbraio 2005. Si prevede che il pagamento del corrispettivo a favore di tutti gli aderenti all'Invito Globale verrà effettuato contestualmente l'1 aprile 2005. Pertanto, in caso di proroga delle Altre Offerte, l'Offerente darà corso, nel rispetto delle disposizioni vigenti e applicabili, alla proroga anche dell'Offerta di Scambio.

Il *Registration Statement* contenente la descrizione dell'Offerente da questi depositato presso la Securities and Exchange Commission degli Stati Uniti è stato dichiarato *"effective"* il 29 settembre 2004 (ed è stato modificato da un *post-effective amendment* che è stato dichiarato *effective* in data 27 dicembre 2004). Inoltre, ai sensi della *Rule 424(b)* emessa in base al Securities Act del 1933 degli Stati Uniti, l'Offerente depositerà il *Prospectus Supplement* contenente la descrizione dei termini e delle condizioni delle Nuove Obbligazioni e dell'Invito Globale presso la Securities and Exchange Commission degli Stati Uniti non oltre la fine del secondo giorno lavorativo successivo alla data in cui tale *Prospectus Supplement* sarà usato per la prima volta in relazione all'offerta negli Stati Uniti. Il documento di offerta relativo alla offerta pubblica in Lussemburgo è stato depositato presso la Borsa del Lussemburgo e la Repubblica Argentina si attende che la Borsa del Lussemburgo approverà l'offerta pubblica in data 10 gennaio 2005. Infine, il documento di offerta relativo alla offerta pubblica in Germania è stato depositato presso la *Bundesanstalt fűr Finanzdienstleistungsaufsicht* ("**BaFin**") di Francoforte in data 28 dicembre 2004, la Repubblica Argentina si attende che la BaFin approverà l'offerta pubblica entro l'Inizio del Periodo di Adesione.

c.1.3 Percentuale degli strumenti oggetto di offerta rispetto al loro numero complessivo

L'Offerta di Scambio ha ad oggetto la totalità delle Obbligazioni Esistenti emesse.

C.2 CONDIZIONI DELL'OFFERTA DI SCAMBIO

L'Offerta di Scambio non è condizionata al raggiungimento di un Livello di Partecipazione minimo e, pertanto, le adesioni valide all'Offerta di Scambio saranno accettate integralmente. L'Offerta di Scambio è soggetta alle seguenti condizioni (le "**Condizioni**"):

(a) che, nei tempi necessari per effettuare l'Offerta di Scambio e l'Invito Globale nei modi e nei termini descritti nel presente Documento di Offerta, siano rilasciate da ogni autorità competente tutte le approvazioni e le autorizzazioni necessarie per l'effettuazione dell'Offerta di Scambio e dell'Invito Globale;

(b) che, entro la Data di Scambio, non sia minacciato per iscritto ovvero non sia intentato, né risulti pendente dinanzi ad un organo giudiziario, ad un'agenzia o ad un'autorità governativa o amministrativa, alcuna azione, causa o procedimento, né sia adottato da alcuno di tali soggetti o autorità alcun provvedimento, sentenza, ordine o ingiunzione, né si sia verificato o sia minacciato per iscritto alcun evento o sia stata intrapresa o minacciata per iscritto alcuna azione che:

(i) contesti l'esecuzione dell'Offerta di Scambio o dell'Invito Globale, o possa, direttamente o indirettamente, proibirne, ostacolarne, limitarne o posticiparne l'esecuzione, o che comunque possa avere un effetto negativo apprezzabile sull'Offerta di Scambio o sull'Invito Globale; o

(ii) possa determinare anche in prospettiva un impatto negativo apprezzabile sulla situazione patrimoniale, finanziaria o economica dell'Argentina;

(c) che, entro la Data di Scambio non venga proposta, emanata o minacciata per iscritto l'applicazione di alcuna disposizione di legge o regolamentare che possa avere rilevanza per l'Offerta di Scambio o l'Invito Globale e, quindi, direttamente o indirettamente, comportare alcune delle conseguenze indicate ai punti (i) e (ii) del precedente punto (b);

(d) che, stante quanto previsto sopra, entro la Data di Scambio, non si verifichi alcuno dei seguenti eventi che possa avere un impatto sostanziale e negativo sull'Offerta di Scambio o sull'Invito Globale ovvero che possa comportare un peggioramento apprezzabile della situazione patrimoniale, finanziaria o economica dell'Argentina rispetto alla situazione patrimoniale, finanziaria o economica attuale come descritta nel presente Documento di Offerta:

(i) una generale sospensione o limitazione dell'operatività dei sistemi di negoziazione, compensazione, trasferimento o pagamento degli strumenti finanziari in Italia, Argentina, Stati Uniti o in altri mercati finanziari (ivi inclusi i mercati ristretti);

(ii) una sostanziale limitazione dell'operatività dei mercati di negoziazione degli strumenti di debito;

(iii) una moratoria bancaria in Italia, Argentina, negli Stati Uniti o in altri importanti mercati finanziari;

(iv) l'inizio di una guerra, ostilità armata o crisi nazionale o internazionale che coinvolga direttamente o indirettamente l'Argentina, l'Italia o gli Stati Uniti;

(v) qualsiasi rilevante mutamento in negativo delle condizioni politiche o economiche in Argentina o nei mercati argentini, italiani o statunitensi o, in generale, nei mercati finanziari internazionali;

(vi) una modifica sostanziale dei rapporti di cambio tra la valuta argentina e statunitense, o una generale sospensione o limitazione dell'attività dei relativi mercati dei cambi;

(vii) nel caso in cui alcuno degli eventi sopra elencati si sia già verificato alla data del presente Documento di Offerta, un'accelerazione o un sostanziale peggioramento degli stessi; o

(viii) ogni altro evento che possa avere un analogo impatto sostanziale e negativo sull'Offerta di Scambio, sull'Invito Globale o sulla situazione patrimoniale, finanziaria o economica dell'Argentina.

(e) che, entro la Data di Scambio, l'Argentina non abbia ricevuto alcuna comunicazione da parte delle autorità competenti attestante che l'Offerta di Scambio o ogni altra offerta parte dell'Invito Globale sia in violazione delle rispettive normative nazionali; e

(f) che le altre offerte pubbliche costituenti l'Invito Globale abbiano avuto inizio e si siano concluse entro la Data di Scambio.

Per una descrizione dei procedimenti legali nei confronti della Repubblica Argentina si veda il paragrafo b.1.10.8.

C.3 MODIFICHE, PROROGA DELL'OFFERTA DI SCAMBIO E RINUNCIA ALLE CONDIZIONI

Qualora l'Offerente rilevi che una o più delle Condizioni non si sia verificata entro la Data di Scambio, si riserva in qualsiasi momento il diritto di dichiarare decaduta l'Offerta di Scambio, restituendo le Obbligazioni Esistenti eventualmente portate in adesione. In tale ipotesi, le Obbligazioni Esistenti portate in adesione all'Offerta di Scambio saranno restituite ai Sistemi di Gestione Accentrata, perché li rimettano nella disponibilità dei rispettivi titolari senza spese a carico degli stessi, non appena possibile e comunque non oltre il quindicesimo giorno di borsa aperta successivo all'annuncio della mancata realizzazione delle Condizioni che sarà fornito tramite apposito comunicato (si veda il successivo paragrafo C.7) trasmesso a CONSOB, Borsa Italiana e a due agenzie di stampa. Nel caso in cui un Aderente abbia conferito Obbligazioni Esistenti Scindibili, e contestualmente trasferito a Caja de Valores la somma in denaro, pari al valore facciale complessivo di ogni cedola o certificato di pagamento del capitale relativo a tali Obbligazioni Esistenti Scindibili non conferiti nell'Offerta di Scambio (secondo quanto previsto in "*Procedure per gli Obbligazionisti che conferiscono Obbligazioni Esistenti Scindibili*" nel paragrafo c.5.2), l'Exchange Agent darà istruzioni a Caja de Valores affinché sia restituita all'Aderente la somma in denaro versata.

L'Offerente si riserva, inoltre, il diritto di rinunciare in ogni momento a ciascuna delle Condizioni, in conformità ad ogni normativa applicabile, e di ottenere, quindi, la titolarità delle Obbligazioni Esistenti portate in adesione all'Offerta di Scambio.

Indipendentemente dalla realizzazione delle, o rinuncia alle Condizioni, l'Offerente si riserva il diritto, esercitabile nell'osservanza dei limiti e delle procedure previste dalla normativa applicabile all'Offerta di Scambio (ed in particolare nei limiti e secondo le modalità previste dagli articoli 40 e 43 del Regolamento Emittenti), nonché ai termini e alle condizioni di cui al presente Documento di Offerta, di:

(a) prorogare il Periodo di Adesione, nel qual caso le Obbligazioni Esistenti portate in adesione fino al momento della proroga rimarranno in adesione all'Offerta di Scambio, come eventualmente prorogata, (fatto salvo quanto previsto nel successivo paragrafo C.6); e

(b) modificare i termini dell'Offerta di Scambio, compreso il Corrispettivo offerto.

L'Offerente darà comunicazione di eventuali proroghe o modifiche dell'Offerta di Scambio con le modalità previste dall'articolo 37 del Regolamento Emittenti, nonché mediante pubblicazione su due quotidiani a diffusione nazionale e sul sito internet www.georgesonshareholder.com/argentina entro il terzo giorno di borsa aperta antecedente la Fine del Periodo di Adesione.

C.4 AUTORIZZAZIONI

Le Nuove Obbligazioni rette dal diritto argentino saranno emesse ai sensi del decreto del Presidente della Repubblica Argentina n. 1735/2004 promulgato in data 9 dicembre 2004 (il "**Decreto di Emissione**") che all'Allegato III descrive la disciplina applicabile a tali Nuove Obbligazioni (una traduzione di tale allegato si trova nell'appendice M. 3 del presente Documento d'Offerta). Ai sensi del Decreto di Emissione l'ammontare massimo complessivo originario delle Obbligazioni Par, Obbligazioni Discount e Obbligazioni Quasi-par che può essere emesso nell'ambito dell'Invito Globale è pari a 41,8 miliardi di dollari.

L'Offerta di Scambio è soggetta ad obbligo di comunicazione alla Banca d'Italia ai sensi dell'articolo 129, comma 2, del D.Lgs. n. 385 del 10 settembre 1993, che prevede, in particolare, che le offerte in Italia di valori mobiliari esteri superiori a determinati importi — così come determinati dalla legge e dalle Istruzioni di Vigilanza per le banche pubblicate dalla Banca d'Italia — debbano essere comunicate alla Banca d'Italia. L'operazione comunicata può essere effettuata decorsi venti giorni dal ricevimento della comunicazione ovvero, nel caso la Banca d'Italia richieda informazioni integrative, decorsi venti giorni dalla data in cui tali integrazioni

vengono fornite. L'operazione di cui al presente Documento di Offerta è stata comunicata alla Banca d'Italia in data 15 novembre 2004. La Banca d'Italia ha preso atto dell'offerta delle Nuove Obbligazioni in Italia con nota del 23 dicembre 2004.

C.5 PROCEDURE DI ADESIONE

Gli Obbligazionisti che intendono partecipare all'Offerta di Scambio devono completare regolarmente il procedimento di adesione, alle condizioni e termini di seguito descritti, durante il Periodo di Adesione che, come concordato con la CONSOB e Borsa Italiana, avrà inizio il 14 gennaio 2005 e si chiuderà alle ore 17:40 (ora italiana) del 25 febbraio 2005, salvo eventuali proroghe o modifiche. Gli Obbligazionisti devono, in ogni caso, tener conto e uniformarsi ai termini temporali richiesti dal proprio Depositario per effettuare tutte le operazioni del procedimento di adesione. Si raccomanda pertanto agli Obbligazionisti di informarsi tempestivamente circa i tempi richiesti dal proprio Depositario. Si ricorda altresì che l'Aderente che vorrà partecipare in via preferenziale al riparto delle Obbligazioni Par dovrà completare le procedure di adesione entro la Scadenza Tempestiva, fissata alle ore 17:40 del giorno 4 febbraio 2005.

Data la complessità delle procedure di adesione si consiglia a coloro che intendano aderire all'Offerta di Scambio di completare la Scheda di Adesione con l'assistenza di e dopo aver consultato il Depositario.

In particolare, entro i termini previsti (si veda al riguardo il paragrafo c.5.3), gli Obbligazionisti devono:

(i) sottoscrivere e far pervenire in originale o in copia all'Information Agent e Coordinatore della Raccolta tramite un Depositario una Scheda di Adesione debitamente compilata, nei modi e termini indicati nel successivo paragrafo c.5.1; e

(ii) trasferire le Obbligazioni Esistenti all'Exchange Agent nell'interesse dell'Argentina, tramite un Depositario e, ove applicabile, i Sistemi di Gestione Accentrata in cui esse sono immesse, nei modi e termini indicati nel paragrafo c.5.2.

A tal fine, gli Obbligazionisti devono conferire al proprio Depositario mandato irrevocabile affinché lo stesso provveda, per loro conto, nei modi e termini di seguito indicati, all'invio della Scheda di Adesione all'Information Agent e Coordinatore della Raccolta, al trasferimento delle Obbligazioni Esistenti all'Argentina o ai suoi mandatari e al compimento di qualsiasi atto o formalità che siano necessari o utili ai fini del regolare completamento della procedura di adesione all'Offerta di Scambio.

Non costituiscono valida adesione all'Offerta di Scambio e, quindi, non attribuiscono agli Obbligazionisti alcun diritto o pretesa di ricevere le Nuove Obbligazioni in cambio delle Obbligazioni Esistenti conferite, né un valido invio di una Scheda di Adesione debitamente compilata e sottoscritta all'Information Agent e Coordinatore della Raccolta che non sia accompagnato da un valido trasferimento delle Obbligazioni Esistenti all'Argentina, né un valido trasferimento delle Obbligazioni Esistenti all'Argentina che non sia accompagnato da un valido invio di una Scheda di Adesione debitamente compilata e sottoscritta all'Information Agent e Coordinatore della Raccolta.

Il completamento della procedura di adesione all'Offerta di Scambio da parte degli Aderenti secondo la procedura di seguito indicata e la conseguente accettazione di tale adesione da parte dell'Argentina, daranno luogo a un contratto valido ed efficace tra l'Argentina e ogni Aderente che sarà soggetto alle condizioni e termini dell'Offerta di Scambio. L'adesione sarà efficace alla Data di Scambio. Alla Data di Scambio, l'Aderente trasferirà all'Offerente la proprietà, titolarità e ogni altro diritto, titolo o interesse relativo alle Obbligazioni Esistenti validamente conferite e, in cambio, acquisterà la proprietà delle Nuove Obbligazioni.

Ammontare minimo conferito

Le Obbligazioni Esistenti potranno essere conferite dagli Obbligazionisti nell'Offerta di Scambio esclusivamente in ammontare pari, o per multipli interi, del taglio minimo in cui ciascuna serie di tali Obbligazioni Esistenti è stata emessa. Per un'elencazione del taglio minimo di ciascuna serie di Obbligazioni Esistenti, si veda la Lista delle Obbligazioni Esistenti o la Tabella del Valore di Scambio del paragrafo c.1.1.

Le Obbligazioni Quasi-par potranno essere assegnate soltanto ove sia portato in adesione un ammontare di Obbligazioni Esistenti per un ammontare in linea capitale non rimborsato uguale o maggiore a

350.000 dollari oppure, a seconda della valuta in cui sono denominate le Obbligazioni Esistenti, a 280.000 euro, 200.000 sterline britanniche, 37.600.000 yen, 1.025.000 Peso o 435.000 franchi svizzeri.

Libera trasferibilità e vincoli sui titoli conferiti

Per poter conferire Obbligazioni Esistenti in adesione all'Offerta di Scambio, l'Aderente deve esserne legittimo titolare e averne la piena disponibilità (ovvero essere il rappresentante debitamente autorizzato di uno o più soggetti che sono legittimi titolari e hanno la disponibilità delle Obbligazioni Esistenti). Inoltre, le Obbligazioni Esistenti devono essere libere da vincoli o oneri di qualsiasi genere e natura, nonché liberamente trasferibili all'Offerente.

c.5.1 Invio della Scheda di Adesione

Sottoscrizione e trasmissione della Scheda di Adesione

Per conferire le Obbligazioni Esistenti nell'Offerta di Scambio, gli Obbligazionisti devono, in primo luogo, far pervenire tramite un Depositario all'Information Agent e Coordinatore della Raccolta, nei modi e termini di seguito indicati, una Scheda di Adesione debitamente compilata e sottoscritta entro le ore 17:40 (ora italiana) della Fine del Periodo di Adesione. **Si consiglia, pertanto, agli Obbligazionisti che intendano aderire all'Offerta di Scambio di contattare senza indugio il proprio Depositario per avere una stima dei tempi necessari affinché la Scheda di Adesione sia inviata dal Depositario e ricevuta dall'Information Agent e Coordinatore della Raccolta entro il termine sopra indicato.** Si ricorda al riguardo che un invio solerte della Scheda di Adesione è importante al fine del completamento della procedura di adesione entro le ore 17:40 della Scadenza Tempestiva per l'Aderente che intenda partecipare in via preferenziale al riparto delle Obbligazioni Par come più dettagliatamente descritto in *"Procedure di adesione speciali in relazione al riparto delle Obbligazioni Par"* nel paragrafo c.5.2.

La Scheda di Adesione dovrà essere sottoscritta dal soggetto possessore delle Obbligazioni Esistenti portate in adesione cui la Scheda di Adesione si riferisce. Ove le Obbligazioni Esistenti siano detenute congiuntamente da più Aderenti, la Scheda di Adesione dovrà essere sottoscritta da ognuno di essi. Inoltre, nel caso in cui la Scheda di Adesione sia sottoscritta da un fiduciario (ove il fiduciario non agisca in nome proprio) rappresentante o procuratore dell'Aderente, tale circostanza dovrà essere espressamente indicata nella Scheda di Adesione e la stessa dovrà essere accompagnata da copia di tale incarico fiduciario, procura o mandato con rappresentanza. Nel caso in cui le Obbligazioni Esistenti portate in adesione siano possedute da una persona giuridica, la Scheda di Adesione dovrà essere sottoscritta dal legale rappresentante e accompagnata da adeguata evidenza dei relativi poteri di rappresentanza. L'Information Agent e Coordinatore della Raccolta, i Sistemi di Gestione Accentrata, l'Exchange Agent e l'Argentina non svolgono alcun controllo sulla validità ed efficacia dei poteri di tali eventuali fiduciari, rappresentanti o procuratori e daranno seguito alla adesione secondo le indicazioni correttamente inserite nella Scheda di Adesione, senza assumere a tal riguardo alcuna responsabilità.

L'Obbligazionista che intenda portare in adesione le proprie Obbligazioni Esistenti deve specificamente indicare, in conformità alle istruzioni contenute nella Scheda di Adesione, ogni dato ivi richiesto in quanto applicabile. Tra l'altro, nella Scheda di Adesione devono essere specificamente indicate:

(i) le Obbligazioni Esistenti conferite e, nelle apposite caselle, il relativo Sistema di Gestione Accentrato nel quale tali Obbligazioni Esistenti sono immesse, nonché il numero di conto presso tale Sistema di Gestione Accentrata ed il relativo intestatario;

(ii) il Corrispettivo prescelto (si veda, al riguardo, *"Indicazione del Corrispettivo prescelto"* nel presente paragrafo).

La Scheda di Adesione dovrà essere controfirmata dal Depositario, nella persona di un proprio responsabile, il quale a sua volta la invierà, direttamente o indirettamente, in originale (a mezzo posta prioritaria o via corriere) oppure in copia (via fax o email, in formato PDF), all'Information Agent e Coordinatore della Raccolta, all'indirizzo, al numero di fax o all'indirizzo di posta elettronica indicati nell'ultima pagina del presente Documento di Offerta e nella Scheda di Adesione. Ove vengano trasmessi solo in copia, l'originale della Scheda di Adesione ed i relativi allegati dovranno essere conservati dal Depositario ed inviati all'Information Agent e Coordinatore della Raccolta o all'Offerente dietro eventuale richiesta. In nessun caso la Scheda di Adesione potrà essere inviata direttamente dagli Obbligazionisti all'Information Agent e Coordinatore della Raccolta (salvo che per gli Obbligazionisti che siano partecipanti diretti ai Sistemi di Gestione Accentrata), all'Exchange Agent, al Luxembourg Exchange Agent o all'Argentina.

L'invio della Scheda di Adesione all'Information Agent e Coordinatore della Raccolta è responsabilità esclusiva del Depositario che agisce in nome e per conto dell'Aderente. Resta a esclusivo carico degli Aderenti il rischio di omissioni o ritardi da parte dei Depositari nell'invio della Scheda di Adesione all'Information Agent e Coordinatore della Raccolta e nel compimento di qualsiasi altro atto o formalità che siano necessari o utili ai fini del regolare completamento della procedura di adesione all'Offerta di Scambio. Tuttavia, gli Obbligazionisti che siano partecipanti diretti ai Sistemi di Gestione Accentrata potranno inviare la presente Scheda di Adesione direttamente all'Information Agent e Coordinatore della Raccolta e, in tal caso, dovranno compiere tutti gli atti che altrimenti devono essere compiuti da un Depositario.

Eventuali domande o richieste di chiarimento in merito alle procedure di invio della Scheda di Adesione potranno essere rivolte all'Information Agent e Coordinatore della Raccolta al recapito indicato nell'ultima pagina del presente Documento di Offerta. L'Offerente non sarà in alcun modo responsabile dell'esatta e tempestiva compilazione e recapito della Scheda di Adesione.

Indicazione del Corrispettivo prescelto

L'Aderente deve inequivocabilmente specificare sulla Scheda di Adesione, scegliendo tra le opzioni disponibili nei modi ivi richiesti, il tipo di Nuove Obbligazioni (Obbligazioni Par, Obbligazioni Quasi-par o Obbligazioni Discount) che intende ricevere in cambio delle Obbligazioni Esistenti conferite e, ove previsto, la valuta di denominazione delle Nuove Obbligazioni richieste.

Gli Obbligazionisti hanno facoltà di presentare un'unica Scheda di Adesione per più serie di Obbligazioni Esistenti conferite in adesione indicando un unico Corrispettivo per ogni serie di Obbligazioni Esistenti conferite. Nell'ipotesi in cui l'Obbligazionista desideri invece optare per Corrispettivi diversi in cambio di Obbligazioni Esistenti appartenenti ad una stessa serie, questi dovrà all'uopo presentare più Schede di Adesione, indicando il Corrispettivo prescelto per ciascuna di queste e i quantitativi di Obbligazioni Esistenti conferiti nel rispetto del taglio minimo. Una stessa Obbligazione Esistente non può tuttavia essere oggetto di più adesioni né di un'unica adesione indicante diversi Corrispettivi.

Le Nuove Obbligazioni attribuite agli Aderenti in cambio delle Obbligazioni Esistenti conferite saranno individuate in base all'opzione indicata nella Scheda di Adesione e ai criteri di riparto descritti alla sezione I del presente Documento di Offerta.

In ogni caso, gli Obbligazionisti che conferiscono Par Brady Bonds e Discount Brady Bonds potranno ricevere solo Obbligazioni Discount, oltre al Valore in Denaro derivante dalla liquidazione della Garanzia dei Brady Bonds (si veda al riguardo "*Corrispettivo per lo scambio di Par Brady Bond e Discount Brady Bond e la liquidazione della Garanzia dei Brady Bond* " nel paragrafo e.1.1).

Nei casi in cui l'Obbligazionista non specifichi nella Scheda di Adesione quale tipo di Nuove Obbligazioni intenda ricevere in cambio delle Obbligazioni Esistenti conferite, l'Obbligazionista riceverà Obbligazioni Discount denominate nella stessa valuta delle Obbligazioni Esistenti conferite. Tuttavia, nel caso in cui le Obbligazioni Esistenti conferite siano denominate in sterline, franchi svizzeri, yen (escluse le Obbligazioni Esistenti rette dal diritto giapponese) o qualsiasi altra valuta sostituita dall'euro, l'Obbligazionista riceverà Obbligazioni Discount in euro oppure Obbligazioni Discount in Peso (se le Obbligazioni Esistenti conferite sono denominate in yen e rette dal diritto giapponese).

Irrevocabilità dell'adesione e eventuali condizioni all'adesione

L'adesione all'Offerta di Scambio sarà irrevocabile, salvi i casi indicati al successivo paragrafo C.6. La Scheda di Adesione non potrà prevedere adesioni condizionate o sottoposte a termine.

Dichiarazioni, garanzie e obblighi degli Aderenti in relazione al conferimento delle Obbligazioni Esistenti nell'Offerta di Scambio

L'Aderente, attraverso la sottoscrizione della Scheda di Adesione e la successiva trasmissione della stessa all'Information Agent e Coordinatore della Raccolta, rappresenta determinate circostanze, assume determinate garanzie e impegni (come di seguito descritti) nei confronti dell'Argentina, dell'Information Agent e Coordinatore della Raccolta, dell'Exchange Agent, del Luxembourg Exchange Agent e dei Dealer Managers.

In particolare, ciascun Aderente, all'atto dell'adesione e con riferimento sia alla Fine del Periodo di Adesione sia alla Data di Scambio:

1. prende atto che alle Obbligazioni Par, Obbligazioni Discount e/o Obbligazioni Quasi-par che riceverà saranno annessi Titoli PIL per un Ammontare Nozionale equivalente al Valore di Scambio delle Obbligazioni Esistenti conferite dall'Aderente e accettate dall'Argentina, secondo i termini descritti nel presente Documento di Offerta;

2. dichiara di aver esaminato il presente Documento di Offerta e di accettare l'Offerta di Scambio ai termini e alle condizioni specificati nello stesso Documento di Offerta e nella Scheda di Adesione, rispetto a tutte le Obbligazioni Esistenti conferite;

3. prende atto che l'invio della Scheda di Adesione all'Information Agent e Coordinatore della Raccolta è responsabilità esclusiva del Depositario che agisce in nome e per conto dell'Aderente e che resta a esclusivo carico dell'Aderente il rischio di omissioni o ritardi da parte del Depositario nell'invio della Scheda di Adesione all'Information Agent e Coordinatore della Raccolta, nel trasferimento delle Obbligazioni Esistenti tramite i Sistemi di Gestione Accentrata o nel compimento di qualsiasi altro atto o formalità che siano necessari o utili ai fini del regolare completamento del procedimento di adesione all'Offerta di Scambio;

4. trasferisce all'Offerente, con efficacia alla Data di Scambio, la proprietà, la titolarità e ogni altro diritto, titolo e interesse relativo alle Obbligazioni Esistenti validamente conferite e scambiate nell'Offerta di Scambio, così come ogni pretesa ad esse relativa o da esse derivante, e contemporaneamente rinuncia irrevocabilmente nei confronti dell'Argentina, del *trustee* o del *fiscal agent* di tali Obbligazioni Esistenti, a qualsiasi diritto ed azione relativi alle Obbligazioni Esistenti conferite (fatta eccezione per il diritto al pagamento del Corrispettivo ai sensi dell'Offerta di Scambio) nonché garantisce che non vi sono nei confronti dell'Argentina, del *trustee* o del *fiscal agent*, giudizi proposti o decisioni giudiziali ottenuti sulla base degli stessi e relativi alle Obbligazioni Esistenti conferite o, ove ve ne siano, rinuncia a tali giudizi proposti ed al diritto di dare esecuzione a tali decisioni giudiziali. In particolare, qualora le Obbligazioni Esistenti conferite siano oggetto di procedimenti contro l'Argentina, il *trustee* o il *fiscal agent* di tali Obbligazioni Esistenti, pendenti innanzi all'autorità giudiziaria o a collegi arbitrali (ivi compresi tutti i procedimenti relativi al pagamento del capitale, di interessi dovuti, o di qualsiasi altra somma dovuta in relazione alle Obbligazioni Esistenti portate in adesione, incluse le spese di giudizio e di assistenza legale), l'Aderente garantisce che abbandonerà e rinunzierà in via definitiva a tale procedimento se e nella misura in cui tali Obbligazioni Esistenti siano validamente conferite e scambiate nell'Offerta di Scambio. Qualora il titolare abbia ottenuto un qualsivoglia provvedimento giudiziale relativo alle Obbligazioni Esistenti conferite (ivi compresi i provvedimenti che obbligano l'Argentina a corrispondere gli interessi dovuti, il capitale o qualsiasi altra somma dovuta in relazione alle Obbligazioni Esistenti, incluse le spese di giudizio e di assistenza legale), l'Aderente rinuncia irrevocabilmente nei confronti dell'Argentina, del *trustee* o del *fiscal agent* di tali Obbligazioni Esistenti al diritto di richiedere o attuare l'esecuzione coattiva di tale decisione o provvedimento, se e nella misura in cui tali Obbligazioni Esistenti siano validamente conferite e scambiate nell'Offerta di Scambio. Infine, l'Aderente rinuncia irrevocabilmente nei confronti dell'Argentina, del *trustee* o del *fiscal agent* delle Obbligazioni Esistenti conferite ad ogni diritto riconosciutogli in relazione a qualsiasi bene pignorato o sottoposto a qualsiasi altro procedimento esecutivo o cautelare emesso dall'autorità giudiziaria in relazione alle Obbligazioni Esistenti validamente conferite e scambiate nell'Offerta di Scambio (ivi comprese le pretese, domande o azioni volte a ottenere il pagamento degli interessi dovuti, del capitale o di ogni altra somma richiesta in relazione alle Obbligazioni Esistenti portate in adesione, incluse le spese di giudizio e di assistenza legale);

5. dichiara che ogni mandato conferito, impegno, contratto e dichiarazione resa sottoscrivendo la Scheda di Adesione, sarà vincolante nei propri confronti, nonché nei confronti dei propri successori, cessionari, eredi, fiduciari e simili e che detti impegni e dichiarazioni sono stati adottati liberamente e autonomamente;

6. riconosce di essere l'unico responsabile di eventuali obblighi tributari e di non avere alcun diritto di regresso nei confronti dell'Argentina, dei Dealer Managers, dell'Information Agent e Coordinatore della Raccolta, dell'Exchange Agent, del *trustee* delle Nuove Obbligazioni e di ogni altro soggetto o entità in relazione a tali obblighi;

7. dichiara che non vi è alcun impedimento legale circa il fatto che il sottoscritto/la sottoscritta sia destinatario/a della Offerta di Scambio e che, pertanto, vi aderisca;

8. dichiara di avere la piena proprietà (ovvero di essere rappresentante debitamente autorizzato di uno o più proprietari) e disponibilità delle Obbligazioni Esistenti conferite, libera da vincoli, oneri, pretese, gravami, interessi e limitazioni di alcun tipo, e che, se l'Offerente l'accetterà, tali Obbligazioni Esistenti sono liberamente trasferibili all'Offerente il quale ne acquisirà la piena proprietà, libera da vincoli, oneri, pretese, gravami, interessi e limitazioni di alcun tipo;

9. prende atto che la sottoscrizione e la consegna della Scheda di Adesione costituisce un impegno a sottoscrivere qualsiasi ulteriore documento e a rendere ulteriori dichiarazioni che potranno essere necessari o utili in base ai Regolamenti Esistenti o alla normativa applicabile per completare la cessione e l'annullamento delle Obbligazioni Esistenti conferite tramite la Scheda di Adesione o per documentare il proprio potere di portare in adesione e trasferire tali Obbligazioni Esistenti;

10. si impegna, a far data dalla sottoscrizione della Scheda di Adesione e fino alla Data di Scambio, a tenere vincolate presso il Sistema di Gestione Accentrata rilevante tutte le Obbligazioni Esistenti conferite, e ad inviare, attraverso il Depositario ed eventuali altri intermediari al Sistema di Gestione Accentrata rilevante, nei tempi da esso richiesti, un ordine elettronico di trasferimento delle Obbligazioni Esistenti che autorizzi il divieto di circolazione delle Obbligazioni Esistenti conferite tra la data di ricevimento di tale ordine e la Data di Scambio. Pertanto, fino al trasferimento delle Obbligazioni Esistenti alla Data di Scambio in favore dell'Argentina, ciascun Aderente non potrà dar corso alla vendita, alla sottoposizione a vincoli o a gravami di alcun genere, alla concessione in garanzia o al trasferimento delle Obbligazioni Esistenti conferite, salvo in caso di revoca dell'adesione nei limiti di quanto consentito ai sensi del Documento di Offerta;

11. dichiara (i) di non aver inviato né ricevuto copie del presente Documento di Offerta o della Scheda di Adesione negli, all'interno o dagli Stati Uniti d'America; (ii) di non essere una "US Person" e (iii) di non agire in qualità di mandatario o intestatario fiduciario di un soggetto che abbia impartito istruzioni con riferimento all'Offerta di Scambio dagli o entro gli Stati Uniti d'America o che sia una "US Person";

12. dichiara che, nel valutare l'Offerta di Scambio e nel prendere la decisione se aderire o meno ad essa, ha svolto una propria valutazione indipendente sulla base delle informazioni contenute nel presente Documento di Offerta incluse le appendici, e gli altri documenti messi a disposizione del pubblico – nei luoghi indicati nella sezione N del presente Documento di Offerta - e che non si è basato su affermazioni, dichiarazioni o garanzie, implicite o esplicite, fatte dall'Offerente, dai Dealer Managers, o da loro rappresentanti, diverse da quelle contenute nel presente Documento di Offerta;

13 dichiara, nel caso di adesioni da parte di soggetti minori o di persone affidate a tutori o curatori, ai sensi della disposizioni di legge applicabili, sottoscritte da chi esercita la patria potestà, la tutela o la curatela, di avere ottenuto l'autorizzazione del giudice tutelare;

14. conferisce al Depositario un mandato per eseguire o far eseguire tutte le formalità necessarie e propedeutiche al conferimento delle Obbligazioni Esistenti all'Offerta di Scambio e al trasferimento di tali Obbligazioni Esistenti all'Argentina;

15. conferisce istruzioni al Depositario affinché, alla Data di Scambio, le Obbligazioni Esistenti siano trasferite all'Offerente contro il pagamento del Corrispettivo da parte dell'Offerente, ovvero le stesse Obbligazioni Esistenti siano svincolate e rientrino nella disponibilità del/della sottoscritto/a, qualora il Corrispettivo non venga pagato nei modi e termini indicati nel Documento di Offerta ovvero qualora le Obbligazioni Esistenti non siano state acquistate dall'Offerente nei casi previsti nel Documento di Offerta;

16. prende atto che, nel caso in cui, per il numero di adesioni, risulti un'insufficiente disponibilità di Obbligazioni Par o Obbligazioni Quasi-par richieste, si procederà al riparto nelle forme e nei termini descritti alla sezione I del presente Documento di Offerta;

17. prende atto che i termini e le condizioni dell'Offerta di Scambio descritti nel presente Documento di Offerta si considerano integralmente richiamati nella Scheda di Adesione;

18. acconsente, letta l'informativa di cui al Decreto Legislativo n.196 del 30 giugno 2003, come modificata, allegata alla Scheda di Adesione, al trattamento dei propri dati personali anche da

parte dell' Information Agent e Coordinatore della Raccolta, dell'Offerente e del Depositario o di società da queste individuate che svolgono attività funzionali o di supporto in relazione all'esecuzione dell'operazione;

19. conferma che tutte le prese d'atto e dichiarazioni rese e gli impegni assunti con la Scheda di Adesione si riterranno validi e riconfermati alla Fine del Periodo di Adesione e alla Data di Scambio.

c.5.2 Conferimento delle Obbligazioni Esistenti

Per aderire validamente all'Offerta di Scambio, oltre che compilare, sottoscrivere e inviare debitamente una Scheda di Adesione all'Information Agent e Coordinatore della Raccolta, gli Obbligazionisti devono altresì dare istruzione ai propri Depositari di trasferire all'Exchange Agent nell'interesse di Argentina, nei modi e termini di seguito indicati, le Obbligazioni Esistenti, anche attraverso i Sistemi di Gestione Accentrata in cui esse sono immesse.

Le procedure che l'Obbligazionista deve seguire per conferire validamente le Obbligazioni Esistenti nell'Offerta di Scambio dipendono dal tipo e dalla forma (dematerializzata o non dematerializzata) delle Obbligazioni Esistenti possedute. Gli Obbligazionisti che hanno depositato le Obbligazioni Esistenti presso Depositari devono contattare tali Depositari e incaricarli di conferire per loro conto le Obbligazioni Esistenti nell'Offerta di Scambio in tempo utile per consentire ai Depositari di provvedere tempestivamente al trasferimento delle Obbligazioni Esistenti all'Argentina attraverso i Sistemi di Gestione Accentrata.

Gli Obbligazionisti potranno richiedere ulteriori informazioni riguardo le procedure di trasferimento delle Obbligazioni Esistenti presso l'Information Agent e Coordinatore della Raccolta ai recapiti indicati nell'ultima pagina del presente Documento di Offerta. Il conferimento delle Obbligazioni Esistenti in adesione all'Offerta di Scambio attraverso il relativo Sistema di Gestione Accentrata è tuttavia compito e responsabilità esclusiva del Depositario.

Contestualmente all'inoltro della Scheda di Adesione all'Information Agent e Coordinatore della Raccolta, il Depositario, in nome e per conto dell'Aderente, dovrà trasferire all'Argentina (presso l'Exchange Agent) le Obbligazioni Esistenti conferite nell'Offerta di Scambio attraverso il Sistema di Gestione Accentrata presso il quale tali Obbligazioni Esistenti sono detenute secondo le procedure a questo applicabili.

Procedure generali applicabili agli ordini di trasferimento

Le Obbligazioni Esistenti dematerializzate rappresentano interessi beneficiari in un certificato globale intestato a un sistema di gestione accentrata (o a un suo mandatario) e sono possedute tramite intermediari finanziari che intrattengono un conto presso il sistema di gestione accentrata in cui tali Obbligazioni Esistenti sono immesse. Solo gli intermediari che partecipano direttamente ai relativi sistemi di gestione accentrata sono autorizzati a inviare un ordine di trasferimento elettronico ai rispettivi sistemi. Gli Obbligazionisti (in quanto non siano intermediari partecipanti direttamente a tali sistemi di gestione accentrata) devono assicurarsi che i propri Depositari (i) ove ammessi a partecipare a tali sistemi, provvedano a inviare regolarmente, per loro conto, l'ordine di trasferimento in forma elettronica al Sistema di Gestione Accentrata in cui sono immesse le Obbligazioni Esistenti da essi conferite nei termini previsti dal presente Documento di Offerta nonché dalle procedure vigenti presso detti Sistemi di Gestione Accentrata, oppure (ii) contattino gli intermediari ammessi a partecipare a tali Sistemi di Gestione Accentrata affinché gli stessi provvedano ad inviare tale ordine nei termini previsti.

Ai fini della trasmissione degli ordini elettronici di trasferimento delle Obbligazioni Esistenti portate in adesione, la Repubblica Argentina ha concluso speciali accordi con alcuni Sistemi di Gestione Accentrata e, in particolare, con Caja de Valores, Clearstream AG, Clearstream Luxembourg, DTC, Euroclear, Monte Titoli S.p.A. e SIS AG (i "**Sistemi di Gestione Accentrata Principali**") affinché gli stessi possano inoltrare, per conto degli Aderenti, gli ordini elettronici di trasferimento delle Obbligazioni Esistenti direttamente all'Exchange Agent. I Sistemi di Gestione Accentrata Principali potranno trasferire all'Exchange Agent anche le Obbligazioni Esistenti conferite nell'Offerta di Scambio che dovessero essere immesse in altri Sistemi di Gestione Accentrata.

Ai fini, tra l'altro, del valido perfezionamento dell'adesione, l'ordine elettronico di trasferimento delle Obbligazioni Esistenti sul conto dell'Exchange Agent che sarà inviato, direttamente o indirettamente, dal Depositario dovrà essere ricevuto da un Sistema di Gestione Accentrata Principale entro le ore 17:40 della Fine

del Periodo di Adesione. I Sistemi di Gestione Accentrata Principali non trasmetteranno all'Exchange Agent alcun ordine di trasferimento delle Obbligazioni Esistenti che sia ricevuto oltre tale termine (si veda al riguardo il successivo paragrafo c.5.3).

Il ricevimento dell'ordine di trasferimento da parte di uno dei Sistemi di Gestione Accentrata Principali vieta la circolazione delle Obbligazioni Esistenti immesse in tale sistema in modo che le stesse non possano essere trasferite a terzi. Gli Obbligazionisti, attraverso i propri Depositari e gli intermediari partecipanti, devono assicurarsi, nel rispetto delle procedure e dei termini previsti dal relativo Sistema di Gestione Accentrata Principale, che le Obbligazioni Esistenti la cui circolazione è preclusa non siano trasferite successivamente al ricevimento dell'ordine elettronico di trasferimento all'Argentina.

L'Exchange Agent aprirà un apposito conto presso ogni Sistema di Gestione Accentrata Principale al fine di ricevere le Obbligazioni Esistenti conferite nell'Offerta di Scambio. Il ricevimento da parte del relativo Sistema di Gestione Accentrata Principale dell'ordine di trasferimento integra a tutti gli effetti un ordine di provvedere al trasferimento delle Obbligazioni Esistenti conferite nell'Offerta di Scambio sul conto intrattenuto dall'Exchange Agent presso tali Sistemi di Gestione Accentrata Principali. Tale trasferimento sarà attuato secondo le procedure previste dal Sistema di Gestione Accentrata Principale utilizzato. Alla registrazione dell'accredito delle Obbligazioni Esistenti sul conto dell'Exchange Agent, il Sistema di Gestione Accentrata Principale rilascerà all'Exchange Agent una conferma di tale registrazione. Le Obbligazioni Esistenti così conferite resteranno depositate sul conto dell'Exchange Agent sino alla Data di Scambio.

Qualora le Obbligazioni Esistenti conferite nell'Offerta di Scambio siano, invece, immesse in un qualsiasi sistema di gestione accentrata diverso dai Sistemi di Gestione Accentrata Principali (i "**Sistemi di Gestione Accentrata Secondari**"), i Depositari, direttamente o indirettamente, dovranno far sì che l'ordine di trasferimento delle Obbligazioni Esistenti sul conto dell'Exchange Agent sia trasmesso dal Sistema di Gestione Accentrata Secondario e ricevuto dal Sistema di Gestione Accentrata Principale entro le ore 17:40 della Fine del Periodo di Adesione.

Procedure speciali di adesione all'Offerta di Scambio

Il presente paragrafo contiene una descrizione delle seguenti procedure speciali di adesione all'Offerta di Scambio:

- procedure per gli Obbligazionisti che detengono Obbligazioni Esistenti in forma definitiva o non dematerializzata;
- procedure per gli Obbligazionisti che conferiscono Obbligazioni Esistenti Scindibili;
- procedure per gli Obbligazionisti che detengono Certificados de Crédito Fiscal;
- procedure di adesione speciali in relazione al riparto delle Obbligazioni Par;
- procedure di adesione speciali in relazione al riparto delle Obbligazioni Quasi-par.

Procedure per gli Obbligazionisti che detengono Obbligazioni Esistenti in forma definitiva o non dematerializzata

L'Obbligazionista che detiene Obbligazioni Esistenti in forma definitiva o non dematerializzata dovrà ottenere la loro registrazione prima di portarle in adesione all'Offerta di Scambio. A tale fine, l'Obbligazionista dovrà:

- individuare una banca o altro intermediario finanziario (incluso il Depositario tramite cui intende aderire) che partecipi, direttamente o indirettamente, al Sistema di Gestione Accentrata che è il depositario dell'obbligazione globale rappresentativa della propria obbligazione in forma definitiva o non dematerializzata;
- consegnare tramite la suddetta banca o intermediario finanziario (incluso il Depositario) le Obbligazioni Esistenti detenute in forma definitiva o non dematerializzata al *trustee* o *fiscal agent* di tali Obbligazioni Esistenti, secondo quanto previsto nel Regolamento delle Obbligazioni Esistenti applicabile; e
- dare istruzioni tramite la suddetta banca o intermediario finanziario (incluso il Depositario) al *trustee* o *fiscal agent* di scambiare i titoli cartacei rappresentativi delle Obbligazioni Esistenti

detenute con una quota di partecipazione all'obbligazione globale rappresentativa di tali Obbligazioni Esistenti, specificando i dati del conto presso il Sistema di Gestione Accentrata rilevante sul quale dovrà essere registrata la titolarità delle Obbligazioni Esistenti in forma dematerializzata (tale informazione potrà essere fornita agli Obbligazionisti dall'intermediario).

Il *trustee* o *fiscal agent,* una volta che avrà ricevuto dall'Obbligazionista le Obbligazioni Esistenti in forma definitiva o non dematerializzata, effettuerà tutte le procedure necessarie per incrementare il valore del certificato globale rappresentativo della serie di Obbligazioni Esistenti che vengono registrate di una quota pari all'ammontare delle Obbligazioni Esistenti ricevute e accreditare il diritto ad una quota di tale certificato, pari al valore di tali Obbligazioni Esistenti ricevute, sul conto presso il Sistema di Gestione Accentrata rilevante indicato dall'Obbligazionista. All'esito di tale operazione, l'ammontare del capitale e ogni altra caratteristica delle Obbligazioni Esistenti detenute dall'Obbligazionista rimarranno inalterate. L'unica differenza sarà rappresentata dal fatto che la titolarità dell'Obbligazionista di tali Obbligazioni Esistenti non risulterà dal relativo titolo in forma definitiva o non dematerializzata ma dalla registrazione in forma elettronica detenuta, attraverso il Depositario, presso il Sistema di Gestione Accentrata prescelto.

Una volta che l'Obbligazionista deterrà le Obbligazioni Esistenti in forma dematerializzata, potrà scambiarle nell'Offerta di Scambio secondo le procedure di adesione descritte nel presente paragrafo C.5.

La Repubblica Argentina non ha alcuna informazione che la induca a ritenere che esistano Obbligazionisti residenti in Italia che detengano Obbligazioni Esistenti in forma non dematerializzata. Si raccomanda comunque a tali eventuali Obbligazionisti che vogliono aderire all'Offerta di Scambio (in particolare se intendono partecipare al riparto preferenziale delle Obbligazioni Par o delle Obbligazioni Quasi-par) di effettuare le procedure sopra menzionate tempestivamente e, se possibile, anche prima dell'Inizio del Periodo di Adesione.

Procedure per gli Obbligazionisti che conferiscono Obbligazioni Esistenti Scindibili

Gli Aderenti che intendono conferire nell'Offerta di Scambio le Obbligazioni Esistenti scindibili indicate nella tabella che segue (le "**Obbligazioni Esistenti Scindibili**"), ai fini dell'adesione, devono ricomporre ogni Obbligazione Esistente Scindibile in tutte le sue parti originarie (compresa ogni cedola di interessi o certificato di pagamento del capitale originariamente annesso all'Obbligazione Esistente Scindibile) e inviarla a Caja de Valores tramite il Depositario o altro intermediario finanziario. Tuttavia, un Obbligazionista che non sia in grado di ricomporre integralmente un'Obbligazione Esistente Scindibile in tutte le sue parti originarie e che pure desidera conferire le parti dell'Obbligazione Esistente Scindibile che detiene, potrà farlo inviando a Caja de Valores tramite il Depositario o altro intermediario finanziario la parte o le parti di Obbligazione Esistente Scindibile da esso detenuta e, allo stesso tempo, trasferendo una somma in denaro pari al valore facciale complessivo di ogni cedola o certificato di pagamento del capitale mancante, a mezzo di bonifico bancario a favore di Caja de Valores, che riceverà tali pagamenti per conto della Repubblica Argentina. Ai fini del valido perfezionamento dell'adesione, anche tale pagamento deve essere ricevuto sul conto di Caja de Valores entro e non oltre le ore 17:40 della Fine del Periodo di Adesione. Una volta ricevuta la parte o le parti di Obbligazione Esistente Scindibile conferita o conferite e l'ammontare in denaro pari al valore facciale complessivo di ogni cedola o certificato di pagamento mancante, Caja de Valores contatterà l'Exchange Agent ai fini dello scambio di tali Obbligazioni Esistenti. L'Argentina non intende riprendere i pagamenti per le cedole facenti parte di un'obbligazione scindibile che rimangono in circolazione dopo la conclusione dell'Invito Globale.

Obbligazioni Esistenti Scindibili:	**ISIN:**
Bonex 92	ARARGE030122
Bonex 92, Mar 2002 interest coupon	ARARGE044404
Debt Consolidation Bonds, 5th Series (Pro 10)	ARARGE033217
Debt Consolidation Bonds, 5th Series (Pro 10) interest coupon	ARARGE043836
Debt Consolidation Bonds, 5th Series (Pro 9)	ARARGE033225
Debt Consolidation Bonds, 5th Series (Pro 9), Jan 2002 payment coupon	ARARGE043844

Procedure per gli Obbligazionisti che detengono Certificados de Crédito Fiscal

Gli Obbligazionisti che intendano conferire nell'Offerta di Scambio Obbligazioni Esistenti rappresentate da Certificados de Crédito Fiscal o CCF (certificati di credito fiscale) emessi dalla Repubblica Argentina ai sensi del Decreto n. 1005/01 o del Decreto n. 1226/01 o Certificados de Crédito Fiscal Letes emessi dalla Repubblica Argentina ai sensi del Decreto n. 1005/01, prima di poter aderire all'Offerta di Scambio devono depositare i Certificados de Crédito Fiscal o Certificados de Crédito Fiscal Letes presso Caja di Valores, secondo le procedure previste da Caja de Valores, ed ottenere in cambio le Obbligazioni Esistenti relative a tali certificati. Gli Obbligazionisti potranno poi conferire tali Obbligazioni Esistenti nell'Offerta di Scambio secondo le procedure di adesione previste nel presente paragrafo c.5. La Repubblica Argentina non ha alcuna informazione che la induca a ritenere che esistano Obbligazionisti residenti in Italia che detengano Certificados de Crédito Fiscal. Si raccomanda comunque a tali eventuali Obbligazionisti che vogliono aderire all'Offerta di Scambio (in particolare se intendono partecipare al riparto preferenziale delle Obbligazioni Par o delle Obbligazioni Quasi-par) di effettuare le procedure sopra menzionate tempestivamente e, se possibile, anche prima dell'Inizio del Periodo di Adesione.

Procedure di adesione speciali in relazione al riparto delle Obbligazioni Par

Ai fini dell'attuazione del riparto delle Obbligazioni Par (per una descrizione del quale si rinvia alla sezione I del presente Documento di Offerta), sono previste alcune speciali procedure di adesione che dovranno essere eseguite dal Depositario.

In particolare con riferimento a ciascun conto titoli di ciascun Aderente, qualora l'Obbligazionista aderente conferisca Obbligazioni Esistenti, richiedendo Obbligazioni Par, per un ammontare complessivo in linea capitale (esclusi, quindi, gli interessi) non rimborsato superiore, per ciascuna Obbligazione Esistente conferita, a 50.000 dollari, ovvero 30.000 sterline, 5.000.000 yen, 150.000 Peso, 40.000 euro o 60.000 franchi svizzeri, a seconda dei casi (ciascuno di essi, un "**Ammontare Equivalente a 50.000 dollari"**), l'ammontare in linea capitale non rimborsato di ciascuna di tali Obbligazioni Esistenti verrà suddiviso nelle due componenti, come di seguito indicate:

(i) una prima porzione (l'"**Adesione A**") sarà costituita dall'Ammontare Equivalente a 50.000 dollari in linea capitale (esclusi, quindi, gli interessi) non rimborsato delle Obbligazioni Esistenti conferite da tale Obbligazionista;

(ii) una seconda porzione (l'"**Adesione B**") che sarà costituita dall'ammontare conferito da tale Aderente, eccedente l'Adesione A.

Per quanto possibile, per ogni Obbligazione Esistente conferita il Depositario raggrupperà tutte le Adesioni A e tutte le Adesioni B da esso ricevute e relative ai conti degli Obbligazionisti che per suo tramite intendono aderire all'Offerta di Scambio in due gruppi separati di adesioni (rispettivamente il "**Basket A**" ed il "**Basket B**"). Il Depositario, sia nell'inviare la Scheda di Adesione all'Information Agent e Coordinatore della Raccolta, sia nel trasmettere gli ordini elettronici di trasferimento delle Obbligazioni Esistenti sul conto dell'Exchange Agent nei modi e ai soggetti previsti, indicherà se tali Schede di Adesione (in tutto o in parte) e tali ordini di trasferimento si riferiscono al Gruppo di Adesioni A o al Gruppo di Adesioni B.

Per poter avvalersi dei benefici riconosciuti a un'adesione avvenuta nel Periodo Tempestivo ai sensi del riparto delle Obbligazioni Par, i seguenti adempimenti dovranno essere effettuati entro le ore 17:40 della Scadenza Tempestiva:

(i) la Scheda di Adesione debitamente compilata e sottoscritta dovrà essere ricevuta dall'Information Agent e Coordinatore della Raccolta; e

(ii) l'ordine elettronico di trasferimento delle Obbligazioni Esistenti sul conto dell'Exchange Agent dovrà essere ricevuto da un Sistema di Gestione Accentrata Principale.

Nella misura in cui le indicate procedure non siano rispettate, potrà risultarne pregiudicata la possibilità per gli Aderenti di avvalersi dei benefici connessi a un'adesione tempestiva diretta a ricevere le Obbligazioni Par. La Repubblica Argentina, l'Information Agent e Coordinatore della Raccolta, i Dealer Managers e l'Exchange Agent non garantiscono né assumono alcuna responsabilità in ordine al corretto e tempestivo compimento delle procedure sopra indicate.

Procedure di adesione speciali in relazione al riparto delle Obbligazioni Quasi-par

Ai fini dell'attuazione del riparto delle Obbligazioni Quasi-par (per una descrizione del quale si rinvia a "*Ipotesi di Riparto, Riparto delle Obbligazioni Quasi-par"* nella sezione I del presente Documento di Offerta), sono previste alcune speciali procedure di adesione che dovranno essere eseguite dal Depositario.

In particolare, in relazione al conferimento di Obbligazioni Esistenti nell'Offerta di Scambio da parte degli Obbligazionisti che hanno scelto di ricevere Obbligazioni Quasi-par, entro la fine di ogni giorno lavorativo i Depositari dovranno (i) recapitare all'Information Agent e Coordinatore della Raccolta, in originale o in copia (via fax o email in formato pdf) tutte le Schede di Adesione debitamente compilate e sottoscritte che hanno ricevuto nello stesso giorno lavorativo; nonché (ii) effettuare gli ordini elettronici di trasferimento delle Obbligazioni Esistenti sul conto dell'Exchange Agent.

Se intendono ricevere Obbligazioni Quasi-par, Gli Obbligazionisti dovranno assicurarsi che le procedure di adesione siano regolarmente completate appena possibile dopo l'Inizio del Periodo di Adesione, essendo le Obbligazioni Quasi-par ripartite in base a un criterio di priorità cronologica quotidiana, considerata in base a tutti gli Obbligazionisti che conferiscono Obbligazioni Esistenti nel contesto dell'Invito Globale.

Nella misura in cui le indicate procedure non siano rispettate, potrà risultarne pregiudicata la possibilità per gli Aderenti di avvalersi dei benefici connessi a un'adesione tempestiva diretta a ricevere le Obbligazioni Quasi-par. La Repubblica Argentina, l'Information Agent e Coordinatore della Raccolta, i Dealer Managers e l'Exchange Agent non garantiscono né assumono alcuna responsabilità in ordine al corretto e tempestivo compimento delle procedure sopra indicate.

Indicazione del conto su cui dovranno essere trasferite le Nuove Obbligazioni

Le Nuove Obbligazioni denominate in euro saranno depositate presso un depositario comune di Euroclear e Clearstream Luxembourg e registrate in nome di un soggetto da esse designato. Tali Nuove Obbligazioni denominate in euro, pertanto, potranno essere ricevute e detenute dagli Aderenti solo tramite un intermediario che sia ammesso a partecipare direttamente o indirettamente a Euroclear o Clearstream Luxembourg ovvero, in Argentina, attraverso Caja de Valores. Le Nuove Obbligazioni denominate in dollari (fatta eccezione per quelle soggette al diritto argentino) saranno depositate presso DTC e registrate in nome di un soggetto designato da DTC. Tali Nuove Obbligazioni denominate in dollari pertanto potranno essere ricevute e detenute dagli Aderenti solo tramite un intermediario che sia ammesso a partecipare direttamente o indirettamente a DTC. Sia Euroclear sia Clearstream Luxembourg sono partecipanti a DTC attraverso i loro depositari a New York. Caja de Valores è un partecipante a DTC. Le Nuove Obbligazioni soggette al diritto argentino saranno invece depositate presso CRYL e potranno essere ricevute e detenute dagli Aderenti solo tramite un intermediario che sia ammesso a partecipare direttamente o indirettamente a CRYL (si veda al riguardo il paragrafo e.2.5.1).

Nell'ordine di trasferimento elettronico delle Obbligazioni Esistenti sul conto dell'Exchange Agent trasmesso dal Depositario, direttamente o indirettamente, ai Sistemi di Gestione Accentrata Principale (si veda al riguardo il paragrafo c.5.2) e, tramite essi, all'Exchange Agent, deve essere indicato, a cura del Depositario e degli intermediari di cui esso eventualmente si avvale, il conto titoli presso Euroclear o Clearstream

Luxembourg, DTC oppure presso Caja de Valores sui quali l'Exchange Agent dovrà accreditare le Nuove Obbligazioni e gli eventuali pagamenti in denaro spettanti agli Aderenti.

Sarà necessario che il Depositario attraverso il quale l'Obbligazionista intende conferire le Obbligazioni Esistenti abbia già aperto o provveda ad aprire, direttamente o indirettamente, un conto presso Euroclear, Clearstream Luxembourg, DTC o Caja de Valores come richiesto a seconda dei casi. Ove così non fosse, per poter validamente aderire all'Offerta di Scambio, gli Obbligazionisti dovranno aprire un conto presso un intermediario finanziario che, a sua volta, intrattenga, direttamente o indirettamente, un conto presso Euroclear, Clearstream Luxembourg, DTC o Caja de Valores. In tal caso, gli Obbligazionisti dovranno assicurarsi che il conto aperto presso Euroclear, Clearstream Luxembourg, DTC o Caja de Valores dal loro nuovo intermediario finanziario, dove saranno accreditate le Nuove Obbligazioni e gli eventuali pagamenti in denaro a loro destinati, sia correttamente indicato dal Depositario negli ordini elettronici di trasferimento trasmessi all'Exchange Agent. Alternativamente, gli Obbligazionisti, prima di aderire, possono anche trasferire le Obbligazioni Esistenti sul conto appositamente aperto presso il nuovo intermediario finanziario che intrattiene, direttamente o indirettamente, un conto presso Euroclear, Clearstream Luxembourg, DTC o Caja de Valores e, quindi, avviare le procedure di adesione direttamente tramite tale nuovo Depositario.

c.5.3 Perfezionamento dell'adesione all'Offerta di Scambio.

In sintesi, una volta che un Obbligazionista avrà consegnato la Scheda di Adesione al Depositario, ai fini di una valida adesione all'Offerta di Scambio:

(i) la Scheda di Adesione debitamente compilata e sottoscritta deve essere ricevuta, nei modi e termini indicati, dall'Information Agent e Coordinatore della Raccolta entro e non oltre le ore 17:40 della Fine del Periodo di Adesione;

(ii) l'ordine elettronico di trasferimento delle Obbligazioni Esistenti conferite nell'Offerta di Scambio dovrà essere ricevuto da un Sistema di Gestione Accentrata Principale entro e non oltre le ore 17:40 della Fine del Periodo di Adesione. I Sistemi di Gestione Accentrata Principali non inoltreranno all'Exchange Agent alcun ordine elettronico di trasferimento ricevuto oltre tale termine;

(iii) l'ordine di trasferimento elettronico ricevuto dal Sistema di Gestione Accentrata Principale tramite il quale sono conferite le Obbligazioni Esistenti dovrà essere trasmesso all'Exchange Agent entro i tre giorni lavorativi successivi alla Fine del Periodo di Adesione;

(iv) la registrazione del trasferimento delle Obbligazioni Esistenti sul conto dell'Exchange Agent da parte dei Sistemi di Gestione Accentrata Principali tramite cui le stesse sono conferite nell'Offerta di Scambio dovrà essere effettuata non oltre i tre giorni successivi alla Fine del Periodo di Adesione.

Qualora gli adempimenti sopra indicati non siano effettuati entro i termini rispettivamente previsti, il procedimento di adesione non potrà essere considerato regolarmente compiuto e l'Obbligazionista non avrà alcun diritto al ricevimento delle Nuove Obbligazioni in cambio delle Obbligazioni Esistenti che saranno restituite all'Obbligazionista.

La predisposizione e consegna della Scheda di Adesione e di tutti i documenti necessari ai fini del trasferimento delle Obbligazioni Esistenti all'Argentina al Depositario o a un eventuale altro intermediario partecipante ai Sistemi di Gestione Accentrata (ivi inclusi i Sistemi di Gestione Accentrata Principali) non costituisce di per sé trasferimento delle Obbligazioni Esistenti all'Exchange Agent e quindi non integra una valida adesione all'Offerta di Scambio. La Repubblica Argentina non garantisce né è in alcun modo responsabile del tempestivo e regolare compimento di tutti gli adempimenti utili o necessari ai fini di un valido completamento delle procedure di adesione da parte del Depositario, degli altri intermediari e dei Sistemi di Gestione Accentrata.

La Repubblica Argentina non comunicherà individualmente a ciascun Aderente l'informazione relativa al perfezionamento o al mancato perfezionamento dell'adesione all'Offerta di Scambio; pertanto l'Aderente avrà contezza dell'esito della propria adesione nel momento in cui le Obbligazioni Esistenti non regolarmente portate in adesione o non accettate dall'Argentina gli verranno restituite (secondo le modalità descritte in *"Restituzione delle Obbligazioni Esistenti irregolarmente conferite nell'Offerta di Scambio"* nel paragrafo

c.5.5), ovvero nel momento in cui le Nuove Obbligazioni saranno trasferite sul suo conto titoli (secondo le modalità descritte nel paragrafo c.5.4).

Responsabilità degli Aderenti in merito ad una valida ed efficace procedura di adesione

L'Argentina, i Dealer Managers, l'Exchange Agent, il Luxembourg Exchange Agent, l'Information Agent e Coordinatore della Raccolta non si assumono alcuna responsabilità in ordine all'intera procedura di adesione e, in particolare, alla trasmissione degli ordini di trasferimento delle Obbligazioni Esistenti sul conto dell'Exchange Agent. Ogni responsabilità in ordine al rispetto da parte degli Aderenti, dei Depositari e degli altri intermediari interessati dalle procedure di adesione, ivi inclusi i Sistemi di Gestione Accentrata Principali e Secondari, della procedura necessaria per effettuare un regolare e tempestivo trasferimento delle Obbligazioni Esistenti all'Argentina sarà esclusivamente a carico di tali sogetti.

c.5.4 Data e modalità dello scambio

La Data di Scambio in cui verranno assegnate le Nuove Obbligazioni agli Aderenti che hanno validamente conferito le Obbligazioni Esistenti nell'Offerta di Scambio è prevista per l'1 aprile 2005 (fatti salvi eventuali differimenti, anche a seguito di proroghe del Periodo di Adesione, ovvero cause di decadenza dell'Offerta di Scambio). Lo scambio delle Nuove Obbligazioni con le Obbligazioni Esistenti validamente conferite nell'Invito Globale avrà luogo solo se l'Exchange Agent riceverà un certificato dai Dealer Managers che conferma l'avvenuto pagamento dei loro compensi e spese.

Alla Data di Scambio, ove l'adesione all'Offerta di Scambio si sia validamente perfezionata, l'Argentina contestualmente:

(i) acquisterà definitivamente la titolarità delle Obbligazioni Esistenti validamente conferite senza alcun vincolo, prelazione, pegno, onere, spesa o limitazione di qualsiasi genere o natura;

(ii) provvederà ad accreditare le Nuove Obbligazioni e gli importi eventualmente dovuti agli Aderenti sul conto intrattenuto dal Depositario, direttamente o indirettamente, presso Euroclear, Clearstream, DTC o Caja de Valores e indicato all'Exchange Agent secondo quanto previsto dalle procedure di adesione (si veda al riguardo *"Indicazione del conto su cui dovranno essere trasferite le Nuove Obbligazioni"* nel paragrafo c.5.2).

Nell'ipotesi in cui un Aderente abbia diritto a ricevere alla Data di Scambio un pagamento in virtù degli Interessi Ricevuti ai sensi delle Nuove Obbligazioni, tale importo sarà accreditato in pari data sul conto che il Depositario di tale Aderente intrattiene, direttamente o indirettamente, presso Euroclear, Clearstream Luxembourg DTC o Caja de Valores, come indicato all'Exchange Agent secondo le procedure di adesione. Ove invece, ai sensi delle nuove Obbligazioni, gli Interessi Ricevuti debbano essere capitalizzati e non pagati all'Aderente, l'ammontare in linea capitale delle Nuove Obbligazioni che sarà accreditato sul conto che il relativo Depositario intrattiene, direttamente o indirettamente, presso Euroclear, Clearstream Luxembourg, DTC o Caja de Valores, sarà aumentato dell'importo corrispondente a tali Interessi Ricevuti (per una descrizione degli Interessi Ricevuti si veda il paragrafo e.1.1).

Nell'ipotesi in cui siano conferiti nell'Offerta di Scambio Par Brady Bonds o Discount Brady Bonds, l'Aderente riceverà il Valore in Denaro derivante dalla liquidazione della Garanzia dei Brady Bond sul conto che il Depositario dell'Aderente intrattiene, direttamente o indirettamente, presso Euroclear, Clearstream Luxembourg, DTC o Caja de Valores, come indicato all'Exchange Agent secondo le procedure di adesione. Tale versamento avverrà appena possibile ma, non essendo sotto il controllo dell'Offerente, potrebbe verificarsi anche dopo la Data di Scambio, ma, in questo caso non oltre il decimo giorno di borsa successivo alla data della liquidazione.

Ove necessario, per facilitare l'esecuzione dello scambio, la stessa Data di Scambio può essere protratta per 7 giorni lavorativi. Tale eventuale procrastinarsi delle operazioni di scambio non avrà alcun effetto sui diritti derivanti dalle Nuove Obbligazioni. A tal fine, un giorno lavorativo indica un qualsiasi giorno escluso il sabato, la domenica e qualsiasi altro giorno in cui le banche o gli intermediari sono generalmente autorizzati o obbligati, per legge o regolamenti, a non svolgere attività lavorativa a New York o Buenos Aires, o in cui non è operativo il Trans-European Automated Real-Time Gross Settlement Express Transfer (TARGET) System (o qualsiasi altro sistema che dovesse sostituirlo).

Una volta che le Nuove Obbligazioni e gli eventuali pagamenti dovuti agli Aderenti sono stati accreditati sui conti che i Depositari intrattengono, direttamente o indirettamente, presso Euroclear, Clearstream Luxembourg, DTC o Caja de Valores, resta inteso che il successivo accredito di tali Nuovi Obbligazioni e importi in denaro sul conto dei singoli Aderenti è responsabilità esclusiva dei Depositari e degli altri intermediari eventualmente utilizzati a tal fine. In nessun caso, l'Argentina, l'Exchange Agent, i Dealer Managers e l'Information Agent e Coordinatore della Raccolta saranno responsabili del corretto e tempestivo accredito da parte dei Depositari delle Nuove Obbligazioni e degli eventuali pagamenti effettuati sul conto dei singoli Aderenti che per loro tramite hanno aderito all'Offerta di Scambio.

c.5.5 Irregolarità delle adesioni

L'Argentina si riserva il diritto di valutare la validità (ivi inclusa la tempestività e la revoca di ciascuna Scheda di Adesione) e la regolarità del procedimento di adesione. La Repubblica Argentina si riserva inoltre il diritto di rifiutare le adesioni, sia nel caso in cui tali adesioni non siano regolari o conformi alle istruzioni contenute nel presente Documento di Offerta e nella Scheda di Adesione, sia nel caso in cui, ad avviso dei consulenti legali dell'Argentina, l'accettazione delle Obbligazioni Esistenti o il pagamento del relativo Corrispettivo possano comportare la violazione di norme di legge o regolamentari. Le adesioni ritenute invalide dall'Argentina saranno automaticamente nulle e prive di effetti. L'Argentina avrà facoltà di rinunciare a far valere un eventuale vizio o irregolarità delle adesioni. Né l'Argentina, né l'Information Agent e Coordinatore della Raccolta o qualsiasi altra persona avranno l'obbligo di informare gli Aderenti di eventuali vizi o irregolarità nel conferimento delle Obbligazioni Esistenti né si assumeranno eventuali responsabilità per il mancato invio di tale informativa.

Salvo quanto sopra indicato, le Schede di Adesione che, a giudizio di Argentina, siano incomplete o irregolarmente compilate o sottoscritte, non si considereranno validamente ricevute sino a quando le eventuali irregolarità non siano state sanate. Non saranno ritenute valide le adesioni condizionate, vincolate o comunque effettuate in modo difforme da quanto previsto nel presente Documento di Offerta e nella Scheda di Adesione. La responsabilità di assicurare che le adesioni siano effettuate correttamente e secondo i termini dell'Offerta di Scambio è esclusivamente a carico degli Aderenti. Salvo che i vizi e le irregolarità eventualmente riscontrati siano stati sanati entro la Fine del Periodo di Adesione e fatte salve le altre facoltà della Repubblica Argentina ai sensi del presente Documento di Offerta, le Obbligazioni Esistenti non regolarmente portate in adesione verranno restituite agli Obbligazionisti.

Restituzione delle Obbligazioni Esistenti irregolarmente conferite nell'Offerta di Scambio

Le Obbligazioni Esistenti conferite tramite una non valida adesione saranno restituite agli Obbligazionisti senza aggravio di oneri o spese a loro carico (fatti salvi eventuali oneri o commissioni imposti agli Obbligazionisti dai Depositari o da altri intermediari attraverso i quali hanno aderito all'Offerta di Scambio), non appena possibile e comunque non oltre il quindicesimo giorno di borsa aperto successivo alla Data di Scambio, in conformità alle procedure operative dei relativi Sistemi di Gestione Accentrata. Nel caso in cui un Aderente abbia conferito Obbligazioni Esistenti Scindibili, e contestualmente trasferito a Caja de Valores la somma in denaro, pari al valore facciale complessivo di ogni cedola o certificato di pagamento del capitale relativo a tali Obbligazioni Esistenti Scindibili non conferiti nell'Offerta di Scambio (secondo quanto previsto in "*Procedure per gli Obbligazionisti che conferiscono Obbligazioni Esistenti Scindibili*" nel paragrafo c.5.2), l'Exchange Agent darà istruzioni a Caja de Valores affinché sia restituita all'Aderente la somma in denaro versata.

In caso di mancato perfezionamento di una completa e valida procedura di adesione, la Repubblica Argentina non garantisce né assume alcuna responsabilità per eventuali omissioni o ritardi da parte dei Sistemi di Gestione Accentrata Principali o Secondari, degli eventuali intermediari e del Depositario nel riaccreditare le Obbligazioni Esistenti sul conto dell'Aderente.

C.6 REVOCA DELLE ADESIONI

Le adesioni all'Invito Globale e all'Offerta di Scambio non sono revocabili salvo che, nella misura consentita dal Regolamento Emittenti:

(i) l'Argentina estenda il Periodo di Adesione per più di 30 giorni di calendario;

(ii) l'Argentina provveda a diffondere, tramite un supplemento o modifica del presente Documento di Offerta, un'informazione significativamente nuova e/o diversa rispetto a quanto

già reso pubblico in precedenza, che l'Argentina ritenga svantaggiosa per l'Aderente esclusa la diffusione dei risultati dell'Invito Globale o dell'Offerta di Scambio (o del riparto delle Nuove Obbligazioni o ogni informazione sul raggiungimento dell'Ammontare Massimo di Obbligazioni Par o dell'Ammontare Massimo di Obbligazioni Quasi-par);

(iii) l'Argentina (nei limiti imposti, per quanto riguarda l'Offerta di Scambio, dal rispetto dell'articolo 43 del Regolamento Emittenti, relativo, tra l'altro, alla possibilità di modificare l'offerta esclusivamente nel modo più vantaggioso per i potenziali acquirenti) modifichi una caratteristica finanziaria delle Nuove Obbligazioni (quali scadenza, importo capitale o interessi) o una delle seguenti caratteristiche dell'Offerta di Scambio: Rapporto di Scambio, metodo o limitazioni nell'emissione delle Nuove Obbligazioni, metodi di assegnazione delle Nuove Obbligazioni, inclusa la Scadenza Tempestiva ai fini del riparto delle Obbligazioni Par (tranne ove l'Argentina proroghi il Periodo Tempestivo a seguito di una dilazione del lancio dell'Invito Globale (inclusa l'Offerta in Giappone, ove effettuata contestualmente all'Invito Globale) in qualsiasi paese in ragione di un ritardo nell'ottenimento delle necessarie autorizzazioni), o il calcolo del Valore di Scambio.

In questi casi, l'Aderente può procedere alla revoca in tutto o in parte della propria adesione, purché lo faccia entro 15 giorni a far data dal giorno in cui sia stata resa pubblica dall'Argentina, tramite un comunicato al mercato, la decorrenza del diritto di revoca delle adesioni.

Per revocare in tutto o in parte l'adesione, l'Aderente, che a tale fine avrà la facoltà di utilizzare il Modello di Dichiarazione di Revoca allegato nell'appendice M.5 del presente Documento di Offerta, dovrà impartire al proprio Depositario istruzioni affinché il Depositario:

(i) recapiti in originale (a mezzo raccomandata AR) oppure in copia (via fax o email) all'Information Agent e Coordinatore della Raccolta una dichiarazione avente i contenuti di seguito specificati (la "**Dichiarazione di Revoca**"); e

(ii) contestualmente, completi le procedure per la revoca dell'adesione come previste dal Sistema di Gestione Accentrata Principale attraverso il quale sono state conferite le Obbligazioni Esistenti, fornendo tutte le informazioni e le istruzioni necessarie a questo fine, anche in nome e per conto dell'Aderente. Le Obbligazioni Esistenti saranno quindi trasferite dall'Exchange Agent sul conto intrattenuto dal Depositario o altro intermediario partecipante al Sistema di Gestione Accentrata Principale tramite il quale le stesse erano state inizialmente conferite nell'Offerta di Scambio. Nel caso in cui l'Aderente richieda la restituzione del certificato obbligazionario a mezzo posta, l'Exchange Agent richiederà il pagamento delle relative spese postali.

In caso di mancato perfezionamento di una completa e valida procedura di revoca dell'adesione, la Repubblica Argentina non garantisce né assume alcuna responsabilità per eventuali omissioni o ritardi da parte dei Sistemi di Gestione Accentrata Principali o Secondari, degli eventuali intermediari e del Depositario nel riaccreditare le Obbligazioni Esistenti sul conto dell'Aderente.

In ogni caso, anche qualora l'Aderente utilizzi il Modello di Dichiarazione di Revoca, per essere efficace, la Dichiarazione di Revoca, fatta per iscritto, dovrà: (1) specificare il nome della persona che ha portato in adesione le Obbligazioni Esistenti per cui si intende revocare l'adesione e del Depositario che ha eseguito le formalità di conferimento per conto dell'Aderente, (2) indicare la serie e l'ammontare in linea capitale non rimborsato complessivo delle Obbligazioni Esistenti revocate, (3) essere firmata dall'Aderente e controfirmata dal Depositario che hanno firmato anche la Scheda di Adesione per mezzo della quale tali Obbligazioni Esistenti sono state conferite e, ove la sottoscrizione sia effettuata da un fiduciario, rappresentante o procuratore dell'Obbligazionista, la Dichiarazione di Revoca dovrà essere accompagnata da giusta evidenza dei relativi poteri di revoca e (4) includere, in allegato, copia della Scheda di Adesione con cui sono state conferite le Obbligazioni Esistenti per cui si chiede la revoca dell'adesione. Nel caso in cui l'Obbligazionista sia una persona giuridica, la Dichiarazione di Revoca dovrà essere sottoscritta dal legale rappresentate e la stessa dovrà essere accompagnata da adeguata evidenza dei relativi poteri di rappresentanza.

La Dichiarazione di Revoca di soggetti minori o di persone affidate a tutori o curatori, ai sensi delle applicabili disposizioni di legge, sottoscritta da chi esercita la patria potestà, la tutela o la curatela, se non corredata dall'autorizzazione del giudice tutelare, sarà accolta con riserva, ma la relativa adesione non sarà

conteggiata ai fini della determinazione della percentuale di adesione all'Offerta di Scambio. L'esecuzione delle istruzioni di revoca sarà effettuata soltanto ove detta autorizzazione sia stata ottenuta entro la Data di Scambio.

La Dichiarazione di Revoca potrà essere effettuata nella forma del Modello di Dichiarazione di Revoca allegata al presente Documento di Offerta. L'uso del Modello di Dichiarazione di Revoca non è obbligatorio. Tuttavia, la compilazione esatta e completa del Modello di Dichiarazione di Revoca renderà più agevole la valida effettuazione della Dichiarazione di Revoca.

L'invio della Dichiarazione di Revoca all'Information Agent e Coordinatore della Raccolta è compito esclusivo del Depositario. Gli Aderenti non dovranno provvedere direttamente a tale invio.

Le adesioni validamente revocate comporteranno lo svincolo delle relative Obbligazioni Esistenti, che saranno restituite ai Sistemi di Gestione Accentrata, perché li rimettano nella disponibilità degli Aderenti senza spese a carico degli stessi (salvo per le commissioni e spese eventualmente imposte dai Depositari attraverso i quali hanno effettuato la revoca), appena possibile e comunque non oltre il quindicesimo giorno di borsa aperta successivo alla Data di Scambio.

Nel caso in cui un Aderente che abbia conferito Obbligazioni Esistenti Scindibili, e contestualmente trasferito a Caja de Valores la somma in denaro, pari al valore facciale complessivo di ogni cedola o certificato di pagamento del capitale relativo a tali Obbligazioni Esistenti Scindibili non conferiti nell'Offerta di Scambio (secondo quanto previsto in "*Procedure per gli Obbligazionisti che conferiscono Obbligazioni Esistenti Scindibili*" nel paragrafo c.5.2), revochi la propria adesione, l'Exchange Agent, non appena avrà ricevuto la Dichiarazione di Revoca dall'Aderente darà istruzioni a Caja de Valores affinché sia restituita all'Aderente, secondo le istruzioni indicate dallo stesso nella Dichiarazione di Revoca, la somma in denaro versata.

La revoca delle adesioni, una volta validamente espletate le relative formalità, non potrà essere annullata o ritirata. Le Obbligazioni Esistenti svincolate a seguito di revoca delle adesioni potranno essere nuovamente portate in adesione entro la Fine del Periodo di Adesione, secondo le procedure descritte nel precedente paragrafo C.5.

Tutte le questioni relative alla validità, alla forma e all'idoneità (inclusa la data di ricevimento) delle comunicazioni di revoca saranno decise dalla Repubblica Argentina a sua esclusiva discrezione (e tale determinazione sarà finale e vincolante). Né la Repubblica Argentina né l'Information Agent e Coordinatore della Raccolta o l'Exchange Agent avranno l'obbligo di notificare all'Aderente eventuali vizi o irregolarità nella comunicazione di revoca, e quindi non avranno eventuali responsabilità per il mancato invio di tale notifica.

In caso di valida revoca da parte degli Obbligazionisti, la Repubblica Argentina non garantisce né assume alcuna responsabilità per eventuali omissioni o ritardi da parte dei Sistemi di Gestione Accentrata Principali o Secondari, degli eventuali intermediari e del Depositario nel riaccreditare le Obbligazioni Esistenti sul conto dell'Aderente.

C.7 COMUNICAZIONI RELATIVE ALL'OFFERTA DI SCAMBIO

Comunicazione relative alle adesioni

Durante il Periodo di Adesione, la Repubblica Argentina diffonderà settimanalmente, tramite annuncio stampa inviato a due agenzie di stampa, alla CONSOB e a Borsa Italiana, il dato relativo all'ammontare in linea capitale complessivo di Obbligazioni Esistenti portate in adesione all'Invito Globale e non revocate, riferito al secondo giorno di borsa aperta antecedente a quello della diffusione.

Comunicazioni relative al vericarsi delle Condizioni

Entro la Data di Scambio la Repubblica Argentina diffonderà un annuncio relativo al verificarsi (o alla rinuncia) delle Condizioni ovvero al mancato perfezionamento e conseguente ritiro dell'Offerta di Scambio.

Annunci al pubblico

Alla Data di Annuncio (o, comunque, entro il giorno di borsa aperta antecedente la Data di Scambio come eventualmente differita), la Repubblica Argentina annuncerà i risultati definitivi dell'Invito Globale, specificando in particolare:

(i) l'ammontare complessivo in linea capitale non rimborsato di Obbligazioni Esistenti validamente portate in adesione e accettate dall'Argentina ai fini dello scambio ai sensi dell'Invito Globale e dell'Offerta di Scambio;

(ii) l'ammontare complessivo in linea capitale di Nuove Obbligazioni, per ciascuna serie, da emettersi a servizio dello scambio ai fini dell'Invito Globale e dell'Offerta di Scambio; e

(iii) i risultati dell'eventuale riparto (di cui alla sezione I del presente Documento di Offerta) nell'ambito dell'Invito Globale e dell'Offerta di Scambio.

Il suddetto annuncio sarà diffuso in Italia attraverso la pubblicazione di un apposito avviso sul quotidiano indicato alla successiva sezione L, oltre che sul sito internet www.georgesonshareholder.com/argentina. Le suddette informazioni saranno inoltre diffuse tramite un comunicato stampa inviato a due agenzie di stampa, alla CONSOB e a Borsa Italiana.

La Repubblica Argentina si è altresì impegnata, durante il Periodo di Adesione e fino alla Data di Scambio, a diffondere al pubblico in Italia attraverso l'invio di un comunicato stampa a due agenzie di stampa, alla CONSOB e a Borsa Italiana: (i) ogni informazione in merito ad ogni fatto intervenuto nel corso del Periodo di Adesione idoneo ad avere rilevanza sulle condizioni dell'Offerta di Scambio e, in particolare, sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria della Repubblica, nonché (ii) i comunicati che dovesse diffondere ai sensi della normativa argentina o statunitense e che avessero rilevanza per l'Offerta di Scambio.

Infine, l'Offerente renderà nota, tramite uno o più comunicati stampa, che saranno diramati dall'Offerente attraverso almeno due agenzie di stampa e contestualmente trasmessi a CONSOB e, ove richiesto, a Borsa Italiana qualsiasi notizia in merito ai provvedimenti che saranno emessi dalla Caja de Valores di Buenos Aires riguardo l'ammissione a quotazione delle Nuove Obbligazioni presso la Borsa di Buenos Aires e presso il Mercado Abierto Electrónico de Buenos Aires, nonché dalla Borsa di Lussemburgo in merito all'ammissione a quotazione delle Obbligazioni Par, delle Obbligazioni Discount e dei Titoli PIL presso il relativo mercato regolamentato. L'Argentina ha presentato domanda di ammissione alla quotazione delle Obbligazioni Par, delle Obbligazioni Discount e dei Titoli PIL alla Borsa del Lussemburgo e ha presentato domanda di ammissione alla quotazione di tutte le Nuove Obbligazioni alla Borsa di Buenos Aires e al Mercado Abierto Electrónico de Buenos Aires.

C.8 MERCATO SUL QUALE È PROMOSSA L'OFFERTA DI SCAMBIO

L'Offerta di Scambio è promossa, nel contesto dell'Invito Globale, esclusivamente sul mercato italiano ed è rivolta a parità di condizioni a tutti gli Obbligazionisti. Per una descrizione delle Altre Offerte che costituiscono l'Invito Globale e dell'Offerta in Giappone si veda il paragrafo c.1.2. Gli investitori che intendono e sono legittimati a partecipare ad una delle Altre Offerte devono prendere visione del relativo documento d'offerta.

Il presente Documento di Offerta riguarda esclusivamente l'Offerta di Scambio. Pertanto, lo stesso non è stato e non sarà diffuso in alcun paese diverso dall'Italia nel quale tale diffusione non sia consentita in assenza di autorizzazioni da parte delle competenti autorità (gli "**Altri Paesi**"), né utilizzando i servizi postali né alcun altro strumento di comunicazione o commercio internazionale (ivi inclusi, a titolo esemplificativo, la rete postale, il fax, il telex, la posta elettronica, il telefono ed Internet) degli Altri Paesi, né attraverso alcuno dei mercati regolamentati nazionali degli Altri Paesi, né in alcun altro modo. Ne consegue che copia del presente Documento di Offerta, così come copia di qualsiasi diverso documento che l'Offerente emetterà in relazione alla presente Offerta di Scambio, non sono stati e non dovranno essere inviati o in qualsiasi modo trasmessi o comunque distribuiti negli o dagli Altri Paesi. Gli investitori interessati dalle Altre Offerte dovranno prendere visione del documento informativo disponibile, redatto ai sensi della normativa vigente di riferimento. Chiunque riceva il presente Documento di Offerta (ivi inclusi in via esemplificativa e non limitativa, custodi, fiduciari e *trustees*) non potrà distribuirlo, inviarlo (anche a mezzo posta) negli o dagli Altri Paesi né utilizzare i servizi postali e gli altri mezzi di consimile natura in relazione all'Offerta di Scambio. Chiunque si trovi in possesso dei suddetti documenti si deve astenere dal distribuirli, inviarli o spedirli negli o dagli Altri Paesi, e si deve altresì

astenere dall'utilizzare strumenti di comunicazione o commercio internazionale degli Altri Paesi per qualsiasi fine collegato all'Offerta di Scambio. Il presente Documento di Offerta non potrà essere interpretato quale offerta rivolta a soggetti residenti negli Altri Paesi. Saranno accettate solo adesioni all'Offerta di Scambio poste in essere in conformità alle limitazioni di cui sopra.

D. QUANTITATIVO DELLE OBBLIGAZIONI POSSEDUTE DALL'OFFERENTE E OPERAZIONI SULLE OBBLIGAZIONI

D.1 QUANTITATIVO DEGLI STRUMENTI FINANZIARI DELLO STATO SOVRANO EMITTENTE POSSEDUTI DAL SOGGETTO O DAI SOGGETTI CHE INTENDONO O DEVONO EFFETTUARE L'OFFERTA PUBBLICA, ANCHE A MEZZO DI SOCIETÀ FIDUCIARIE O PER INTERPOSTA PERSONA E DI QUELLI POSSEDUTI DA SOCIETÀ CONTROLLATE

d.1.1 Indicazione del quantitativo e delle categorie di obbligazioni possedute, con la specificazione del titolo del possesso

Alla data del presente Documento di Offerta, l'Offerente non detiene a titolo di proprietà Obbligazioni Esistenti per un valore complessivo significativo.

d.1.2 Indicazione dell'eventuale esistenza di contratti di riporto, usufrutto o pegno su strumenti finanziari delle Stato sovrano emittente, ovvero ulteriori impegni sui medesimi strumenti

Salvo quanto descritto nel paragrafo b.1.10.3 del presente Documento di Offerta con riferimento ai diritti dei titolari di prestiti nazionali garantiti, l'Offerente non ha stipulato (né prevede allo stato attuale di stipulare), direttamente o indirettamente, contratti costitutivi di diritti di pegno o diritti di usufrutto o contratti di riporto aventi ad oggetto ammontari significativi di Obbligazioni Esistenti.

D.2 QUANTITATIVO DEGLI STRUMENTI FINANZIARI OFFERTI IN CORRISPETTIVO DELLO SCAMBIO POSSEDUTI DALL'OFFERENTE, ANCHE A MEZZO DI SOCIETÀ FIDUCIARIE O PER INTERPOSTA PERSONA

d.2.1 Indicazione del quantitativo delle categorie di obbligazioni offerte in corrispettivo dello scambio con la specificazione del titolo del possesso

Alla data del presente Documento di Offerta, le Nuove Obbligazioni non sono ancora state emesse. Pertanto, l'Offerente non detiene direttamente o indirettamente Nuove Obbligazioni, neppure attraverso società fiduciarie, interposte persone o società controllate.

d.2.2 Indicazione dell'eventuale esistenza di contratti di riporto, usufrutto o pegno su strumenti finanziari delle stato sovrano emittente, ovvero ulteriori impegni sui medesimi strumenti

Alla data del presente Documento di Offerta, le Nuove Obbligazioni non sono ancora state emesse. Pertanto, l'Offerente non ha stipulato (né prevede allo stato attuale di stipulare), direttamente o indirettamente, contratti costitutivi di diritti di pegno o diritti di usufrutto, o contratti di riporto aventi ad oggetto le Nuove Obbligazioni.

E. CORRISPETTIVO OFFERTO PER LO SCAMBIO

E.1 CORRISPETTIVO PER GLI STRUMENTI FINANZIARI E SUA GIUSTIFICAZIONE

e.1.1 Indicazione del Corrispettivo

Il corrispettivo della presente Offerta di Scambio (il "**Corrispettivo**") è rappresentato dalle Nuove Obbligazioni che saranno emesse dall'Argentina entro la Data di Scambio:

- Obbligazioni Par insieme a Titoli PIL;
- Obbligazioni Discount insieme a Titoli PIL;
- Obbligazioni Quasi-par insieme a Titoli PIL;

(le Obbligazioni Par, le Obbligazioni Discount, le Obbligazioni Quasi-par e i Titoli PIL sono collettivamente indicati come le "**Nuove Obbligazioni**", mentre le Obbligazioni Par, le Obbligazioni Discount e le Obbligazioni Quasi-par sono collettivamente indicate come le "**Nuove Obbligazioni Rimborsabili**").

Tuttavia, il Corrispettivo offerto in cambio di Par Brady Bonds e Discount Brady Bonds è costituito solo da Obbligazioni Discount (per una descrizione del Corrispettivo per lo scambio di Par Brady Bonds e Discount Brady Bonds si veda "*Corrispettivo per lo scambio di Par Brady Bonds e Discount Brady Bonds e liquidazione della Garanzia dei Brady Bonds"* nel presente paragrafo).

A ciascuna Nuova Obbligazione Rimborsabile sarà annesso un Titolo PIL che sarà negoziabile solo con la Nuova Obbligazione Rimborsabile a cui è annesso (e non potrà essere negoziato separatamente) per un periodo di 180 giorni dalla Data di Scambio (o, nel caso siano necessari più giorni per effettuare lo scambio, dal primo di tali giorni). Decorso questo periodo, i Titoli PIL si separeranno automaticamente dalle Nuove Obbligazioni Rimborsabili a cui erano originariamente annessi e potranno essere negoziati separatamente.

Ai fini dell'Offerta di Scambio, alle Obbligazioni Esistenti portate in adesione dall'Aderente verrà assegnato un "Valore di Scambio" pari alla somma (i) del loro ammontare in linea capitale non rimborsato al 31 dicembre 2001 e (ii) degli interessi maturati ma non pagati fino al 31 dicembre 2001 (escluso) ("**Interessi Maturati"**). Mentre gli Interessi Maturati saranno conteggiati nel Valore di Scambio, nessun pagamento verrà corrisposto in relazione agli interessi maturati e non pagati sulle Obbligazioni Esistenti successivamente al 31 dicembre 2001.

Come più avanti illustrato, l'Ammontare in Linea Capitale Originario delle Nuove Obbligazioni Rimborsabili che l'Aderente riceverà ai sensi dell'Offerta di Scambio dipenderà dal Valore di Scambio delle Obbligazioni Esistenti portate in adesione (con il termine "**Ammontare in Linea Capitale Originario delle Nuove Obbligazioni Rimborsabili**" ci si riferisce al loro ammontare in linea capitale alla data del 31 dicembre 2003). Tale Valore di Scambio verrà calcolato dall'Argentina sulla base dei dati indicati nella Tabella del Valore di Scambio contenuta nel paragrafo c.1.1 del presente Documento di Offerta, utilizzando i tassi di cambio in vigore al 31 dicembre 2003, poiché questa è la data a partire dalla quale inizieranno a maturare interessi in relazione alle Nuove Obbligazioni Rimborsabili. Il Valore di Scambio complessivo di tutte le Obbligazioni Esistenti in circolazione alla data del presente Documento di Offerta, espresso in dollari, ammontava a 81,8 miliardi di dollari, di cui 79,7 miliardi di dollari di capitale e 2,1 miliardi di dollari di interessi dovuti e non pagati al 31 dicembre 2001, applicando per il debito non denominato in dollari i tassi di cambio in vigore al 31 dicembre 2003 come indicati nella tabella seguente.

Tasso di cambio	**al 31 dicembre 2003**
dollaro/euro	0,79450
dollaro/sterlina inglese	0,55990
dollaro/franco svizzero	1,24090
dollaro/Peso	2,91750
dollaro/yen	107,3900

Fonte: Reuters Group PLC

Per ulteriori informazioni sul calcolo del Valore di Scambio, si veda il paragrafo C.1.

Il Valore di Scambio delle Obbligazioni Esistenti (che non siano Par Brady Bonds e Discount Brady Bonds come elencati nel Glossario del presente Documento di Offerta) portate in adesione dall'Aderente può essere determinato moltiplicando l'ammontare in linea capitale originario di tali Obbligazioni Esistenti (come indicato nel paragrafo c.1.1 del presente Documento di Offerta) per il "Valore di Scambio per Unità Valutaria Rilevante" applicabile, come indicato nella Tabella del Valore di Scambio nel paragrafo c.1.1 del presente Documento di Offerta. Nel caso l'Aderente sia a conoscenza dell'ammontare in linea capitale non rimborsato al 31 dicembre 2001 delle Obbligazioni Esistenti che intende portare in adesione ma non dell'ammontare in linea capitale originario di tali obbligazioni, potrà calcolare tale ammontare dividendo l'ammontare in linea capitale non rimborsato per il Fattore Scalare relativo a tali obbligazioni, riportato nella colonna C della Tabella del Valore di Scambio contenuta nel paragrafo c.1.1 del presente Documento di Offerta.

Al fine di calcolare il controvalore delle Nuove Obbligazioni Rimborsabili a cui l'Aderente ha diritto in cambio delle Obbligazioni Esistenti conferite, al Valore di Scambio delle Obbligazioni Esistenti portate in adesione viene applicato un Rapporto di Scambio.

In particolare, gli Obbligazionisti aderenti all'Offerta di Scambio possono scegliere di ricevere qualsiasi combinazione di Nuove Obbligazioni Rimborsabili in cambio di Obbligazioni Esistenti (che non siano Par Brady Bonds e Discount Brady Bonds) nei termini che seguono (ipotizzando uno scambio di Obbligazioni Esistenti con Nuove Obbligazioni denominate nella stessa valuta):

- Obbligazioni Par per un "ammontare in linea capitale originario" (come di seguito definito) pari al 100% del Valore di Scambio delle Obbligazioni Esistenti scambiate con Obbligazioni Par dall'Aderente (fermi restando i limiti di seguito descritti in*"Limiti all'emissione di Obbligazioni Par e Obbligazioni Quasi-par ed ipotesi di riparto"* nel presente paragrafo);
- Obbligazioni Discount per un "ammontare in linea capitale originario" pari al 33,7% del Valore di Scambio delle Obbligazioni Esistenti scambiate con Obbligazioni Discount dall'Aderente; oppure
- Obbligazioni Quasi-par per un "ammontare in linea capitale originario" pari al 69,9% del Valore di Scambio delle Obbligazioni Esistenti scambiate con Obbligazioni Quasi-par dall'Aderente (ferme restando, in ogni caso, le condizioni di seguito descritte in *"Ammontare Minimo di Scambio"* nel presente paragrafo ed i limiti di seguito descritti in *"Limiti all'emissione di Obbligazioni Par e Obbligazioni Quasi-par ed ipotesi di riparto"* nel presente paragrafo).

Con il termine "ammontare in linea capitale originario" ci si riferisce in questo caso all'ammontare in linea capitale delle Nuove Obbligazioni Rimborsabili al 31 dicembre 2003 e cioè prima del computo di eventuali Interessi Ricevuti.

I Rapporti di Scambio da applicare qualora le Obbligazioni Esistenti vengano scambiate con Nuove Obbligazioni Rimborsabili denominate in valuta diversa dal dollaro sono stati adeguati in base ai tassi di cambio in vigore al 31 dicembre 2003 e sono indicati in forma tabellare nel proseguo del presente paragrafo.

Insieme alle Nuove Obbligazioni Rimborsabili, l'Aderente riceverà Titoli PIL per un valore nozionale (l'"**Ammontare Nozionale**") pari al Valore di Scambio delle Obbligazioni Esistenti da questi scambiate, denominati nella stessa valuta delle Nuove Obbligazioni Rimborsabili a cui accedono.

Conseguentemente:

- per ogni unità valutaria (ad esempio 1,00 dollaro) in ammontare in linea capitale originario di Obbligazioni Par, l'Aderente riceverà 1 unità valutaria arrotondata per difetto alla più vicina unità valutaria (e quindi 1,00 dollaro) in Ammontare Nozionale di Titoli PIL;
- per ogni unità valutaria (ad esempio 1,00 dollaro) in ammontare in linea capitale originario di Obbligazioni Discount, l'Aderente riceverà 2,96735905 unità valutarie arrotondate per difetto alla più vicina unità valutaria (e quindi 2,00 dollari) in Ammontare Nozionale di Titoli PIL;
- per ogni unità valutaria (ad esempio 1,00 Peso) in ammontare in linea capitale originario di Obbligazioni Quasi-par, l'Aderente riceverà 1,430615165 unità valutarie arrotondate per difetto alla più vicina unità valutaria (e quindi 1,00 Peso) in Ammontare Nozionale di Titoli PIL.

Tali Titoli PIL non rappresentano un diritto a ricevere pagamenti di capitale o interessi, ma rappresentano il diritto a ricevere pagamenti la cui corresponsione e il cui ammontare sono condizionati all'andamento del PIL dell'Argentina. Di conseguenza, l'Ammontare Nozionale dei Titoli PIL non ne esprime il capitale, ma piuttosto un ammontare strumentale al riparto dei pagamenti derivanti dai Titoli PIL tra i vari titolari. I Titoli PIL saranno originariamente emessi unitamente alle Nuove Obbligazioni Rimborsabili ricevute dall'Aderente come Corrispettivo. Per un periodo di 180 giorni successivi alla Data di Scambio (o, nel caso siano necessari più giorni per effettuare lo scambio, al primo di tali giorni), tutti i Titoli PIL rimarranno annessi alle Nuove Obbligazioni Rimborsabili sottostanti e saranno negoziati unitamente ad esse. Alla scadenza di tale periodo di 180 giorni i Titoli PIL e le Nuove Obbligazioni Rimborsabili sottostanti si separeranno automaticamente e non costituiranno più una sola unità. Successivamente, i Titoli PIL saranno negoziati indipendentemente dalle Nuove Obbligazioni Rimborsabili a cui erano originariamente uniti. Se la Data di Scambio (o, nel caso siano necessari più giorni per effettuare lo scambio, il primo di tale giorni) sarà, come previsto, l'1 aprile 2005 i Titoli PIL si separeranno dalle Obbligazioni Par, dalle Obbligazioni Discount o dalle Obbligazioni Quasi-par a cui sono originariamente annessi il 28 settembre 2005.

Le Nuove Obbligazioni Rimborsabili avranno godimento a partire dal 31 dicembre 2003 (incluso) e su di esse alla Data di Scambio verranno riconosciuti interessi maturati dal 31 dicembre 2003 (incluso) fino al 31 marzo 2005 (nel caso di Obbligazioni Par) ovvero fino al 30 giugno e al 31 dicembre 2004 (nel caso di Obbligazioni Discount o Obbligazioni Quasi-par), escluso (gli "**Interessi Ricevuti**"). Alla Data di Scambio gli Interessi Ricevuti verranno pagati in denaro o capitalizzati (sommati al capitale), secondo quanto previsto dalla disciplina sul pagamento degli interessi applicabile a ciascun tipo di Nuova Obbligazione Rimborsabile come descritto nel paragrafo e.2.5. La Repubblica Argentina ha disposto, nel bilancio previsionale del 2005, la destinazione delle somme necessarie a effettuare i pagamenti in denaro relativi agli Interessi Ricevuti alla Data di Scambio.

Gli interessi maturati sulle Nuove Obbligazioni Rimborsabili a partire dal 31 marzo 2005 (nel caso di Obbligazioni Par) ovvero dal 31 dicembre 2004 (nel caso di Obbligazioni Discount o Obbligazioni Quasi-par), incluso, fino alla successiva data di pagamento degli interessi, esclusa, saranno corrisposti agli Aderenti a tale successiva data di pagamento (in denaro o capitalizzati), a seconda del tipo di Nuove Obbligazioni Rimborsabili di cui trattasi. Il calcolo degli interessi dovuti in relazione alle Obbligazioni Discount ed alle Obbligazioni Quasi-par sarà effettuato sulla base dell'ammontare in linea capitale di tali Obbligazioni Discount ed Obbligazioni Quasi-par modificato in seguito alla capitalizzazione degli interessi (e, nel caso di Obbligazioni Discount denominate in Peso e di Obbligazioni Quasi-par, in seguito al previsto adeguamento all'inflazione sulla base del CER). Per ulteriori informazioni sulla decorrenza del godimento e sulle modalità di pagamento di ciascuna serie di Nuove Obbligazioni Rimborsabili si veda il paragrafo e.2.5.

Le Obbligazioni Par e le Obbligazioni Discount saranno denominate in diverse valute e saranno rette da diversi diritti. La valuta in cui le Nuove Obbligazioni ricevute da ciascun Aderente possono essere denominate ed il diritto ad esse applicabile dipenderanno dalla scelta effettuata da ciascun Aderente nell'ambito delle opzioni disponibili, le quali variano in base alla valuta di denominazione delle Obbligazioni Esistenti conferite, nonché in taluni casi, in base al diritto a queste applicabile. Per ulteriori informazioni sulla valuta di denominazione delle Nuove Obbligazioni si veda *"Valuta di denominazione delle Nuove Obbligazioni"* nel presente paragrafo.

Nei casi in cui non specifichi validamente quale tipo di Nuove Obbligazioni Rimborsabili intenda ricevere in cambio delle Obbligazioni Esistenti conferite, l'Aderente riceverà Obbligazioni Discount denominate nella stessa valuta delle Obbligazioni Esistenti conferite, fatta eccezione per l'ipotesi di Obbligazioni Esistenti denominate in sterline britanniche, franchi svizzeri, yen (ma non rette dal diritto giapponese) o qualsiasi altra valuta sostituita dall'euro, in cui l'Aderente riceverà Obbligazioni Discount in euro oppure di Obbligazioni Esistenti denominate in yen e rette dal diritto giapponese, in cui l'Aderente riceverà Obbligazioni Discount in Peso.

La tabella seguente descrive le opzioni relative al tipo di Nuova Obbligazione Rimborsabile, alla valuta di denominazione delle Nuove Obbligazioni Rimborsabili e al diritto ad esse applicabile, che sono offerte all'Aderente in base alla valuta di denominazione ed al diritto applicabile alle Obbligazioni Esistenti conferite, salvo che a fronte di Par Brady Bonds e Discount Brady Bonds conferiti saranno emesse esclusivamente Obbligazioni Discount (in particolare si veda al riguardo*"Corrispettivo per lo scambio di Par Brady Bonds e Discount Brady Bonds e liquidazione della Garanzia dei Brady Bonds"* nel presente paragrafo). Nella colonna più a destra sono riportati tutti i Rapporti di Scambio applicabili, anche in caso di scambio di Obbligazioni Esistenti con Nuove Obbligazioni denominate in diverse valute.

Tabella delle Opzioni

Obbligazioni Esistenti portate in adesione		Nuove Obbligazioni ricevute			Rapporto di Scambio*
Valuta	**Diritto applicabile**	**Valuta**	**Diritto applicabile**	**Tipo**	
dollari	New York inglese	dollari	New York	Obbligazioni Par	1,000
				Obbligazioni Discount	0,337
		Peso	argentino	Obbligazioni Par	2,918
				Obbligazioni Discount	0,983
				Obbligazioni Quasi-par	2,040
dollari	argentino	dollari	argentino	Obbligazioni Par	1,000
				Obbligazioni Discount	0,337
		Peso	argentino	Obbligazioni Par	2,918
				Obbligazioni Discount	0,983
				Obbligazioni Quasi-par	2,040
euro (o altra valuta diversa sostituita dall'euro)	inglese, tedesco, italiano, spagnolo New York	euro	inglese	Obbligazioni Par	1,000
				Obbligazioni Discount	0,337
		Peso	argentino	Obbligazioni Par	3,672
				Obbligazioni Discount	1,238
				Obbligazioni Quasi-par	2,567
sterline britanniche	inglese	euro	inglese	Obbligazioni Par	1,419
				Obbligazioni Discount	0,478
		Peso	argentino	Obbligazioni Par	5,211
				Obbligazioni Discount	1,756
				Obbligazioni Quasi-Par	3,642
franchi svizzeri	svizzero	euro	inglese	Obbligazioni Par	0,640
				Obbligazioni Discount	1,216
		Peso	argentino	Obbligazioni Par	2,351
				Obbligazioni Discount	0,792
				Obbligazioni Quasi-par	1,643
yen	inglese	Peso	argentino	Obbligazioni Par	2,717
				Obbligazioni Discount	0,916
				Obbligazioni Quasi-par	1,899
		euro	inglese	Obbligazioni Par	0,740
				Obbligazioni Discount	0,249
yen**	giapponese	Peso	argentino	Obbligazioni Par	2,717
				Obbligazioni Discount	0,916
				Obbligazioni Quasi-par	1,899

Obbligazioni Esistenti portate in adesione		Nuove Obbligazioni ricevute			Rapporto di Scambio*
Valuta	**Diritto applicabile**	**Valuta**	**Diritto applicabile**	**Tipo**	
Peso	argentino inglese New York	Peso	argentino	Obbligazioni Par	1,000
				Obbligazioni Discount	0,337
				Obbligazioni Quasi-par	0,699

* Il Rapporto di Scambio è stato calcolato sulla base dei tassi di cambio in vigore al 31 dicembre 2003. Nel caso di Obbligazioni Esistenti denominate in yen, il tasso di cambio è applicato con riferimento a 100 yen.

** I titolari di Obbligazioni Esistenti denominate in yen e rette dal diritto giapponese non potranno scegliere di ricevere obbligazioni denominate in yen e rette dal diritto giapponese ai sensi dell'Offerta di Scambio o dell'Invito Globale, bensì solo nell'ambito dell'Offerta in Giappone ai sensi della normativa giapponese applicabile.

Le Obbligazioni Quasi-par sono esclusivamente denominate in Peso e sono tutte rette dal diritto argentino così come le Obbligazioni Par e le Obbligazioni Discount denominate in Peso, mentre le Obbligazioni Par e le Obbligazioni Discount denominate in euro o in dollari sono rette, rispettivamente, dal diritto inglese o dal diritto dello Stato di New York (salvo che le Obbligazioni Par e le Obbligazioni Discount denominate in dollari e offerte in cambio di Obbligazioni Esistenti denominate in dollari e rette dal diritto argentino sono anch'esse rette dal diritto argentino) e presentano le speciali caratteristiche descritte in *"Caratteristiche speciali delle Nuove Obbligazioni rette dal diritto dello Stato di New York o dal diritto inglese*" nel paragrafo e.2.5.

Corrispettivo per lo scambio di Par Brady Bonds e Discount Brady Bonds e liquidazione della Garanzia dei Brady Bonds

L'obbligo dell'Argentina di pagare l'ammontare in linea capitale dei Par Brady Bonds e dei Discount Brady Bonds alle rispettive scadenze è garantito, nel caso di obbligazioni denominate in dollari, da buoni del Tesoro degli Stati Uniti di tipo zero-coupon e, nel caso di obbligazioni denominate in euro (le quali erano originariamente denominate in marchi tedeschi), da obbligazioni di tipo zero-coupon emesse da *Kreditanstalt für Wiederaufbau*, o KfW (la banca per lo sviluppo di proprietà del Governo federale e dei Länder tedeschi). Detti buoni del Tesoro degli Stati Uniti e obbligazioni del KfW (insieme la "**Garanzia dei Brady Bonds**") costituiscono una speciale emissione di tali obbligazioni da parte di ciascuna delle due istituzioni e, come tali, non possono essere rivenduti a terzi ma possono solo essere rimborsate dagli emittenti. Tale garanzia dell'intero valore nominale dei Par Brady Bonds e dei Discount Brady Bonds non può essere fatta valere prima della data di scadenza di queste obbligazioni nel 2023.

All'atto della cancellazione di Par Brady Bonds e Discount Brady Bonds conferiti ed accettati ai sensi dell'Offerta di Scambio, la Federal Reserve Bank di New York, in qualità di agente per la garanzia, rilascerà la parte di Garanzia dei Brady Bonds corrispondente a tali Par Brady Bonds e Discount Brady Bonds ai sensi della documentazione che disciplina tali obbligazioni. Le obbligazioni costituenti la Garanzia dei Brady Bonds che saranno state svincolate saranno quindi rimborsate dal Tesoro statunitense o da KfW, a seconda dei casi.

Nel caso di buoni del Tesoro degli Stati Uniti, il prezzo di rimborso sarà determinato dal Tesoro statunitense in conformità alla seguente formula, come previamente concordato con la Repubblica Argentina:

$$P = \frac{F}{\left(1 + ri / 2s\right)\left(1 + i / 2\right)^{n}}$$

dove: P = prezzo in dollari;
F= valore facciale in dollari del buono del Tesoro USA rimborsato;
i = il tasso di sconto come di seguito descritto;
n = numero di semestri interi dalla data di rimborso alla scadenza;
r = giorni dalla data di rimborso al 30 settembre 2005; e
s = giorni nel semestre in corso.

Il tasso di sconto ("i") nella formula sopra riportata sarà di 5,7 punti base (o 0,057%) più la media dei tassi prevalenti offerti sul mercato, alla chiusura dei mercati nei tre giorni lavorativi immediatamente precedenti la data di rimborso, in relazione agli STRIPS di capitale emessi dal Tesoro statunitense con scadenza 15 agosto 2022 e 15 novembre 2022. Gli STRIPS di capitale sono obbligazioni del Tesoro statunitense che rappresentano

la componente di capitale dei buoni del Tesoro statunitense. Questa componente di capitale è stata separata in un'obbligazione autonoma in base al programma di negoziazione separata di interessi e capitale del Tesoro statunitense. Con "tasso prevalente offerto sul mercato" si intende la percentuale di rendimento sull'investimento in queste obbligazioni, calcolato sulla base delle offerte di acquisto di chiusura (cioè il prezzo che un potenziale acquirente è disposto a pagare per queste obbligazioni alla chiusura dei mercati del giorno di riferimento) ricavate dal Tesoro statunitense da fonti di mercato. La data di rimborso sarà la Data di Scambio. Tutte le decisioni adottate dal Tesoro statunitense circa il prezzo di rimborso saranno definitive.

Nel caso di obbligazioni emesse da KfW, il prezzo di rimborso sarà determinato da KfW in conformità alla seguente formula, come previamente concordato con la Repubblica Argentina:

$$P = \frac{F}{\left(1 + (i + 0{,}015\%)\right)^n}$$

dove: P = prezzo in euro;
F = valore facciale in euro dell'obbligazione emessa da KfW che viene rimborsata;
n = numero di anni dalla data di rimborso della obbligazione emessa da KfW a quella della sua scadenza (31 marzo 2023) calcolato sulla base di un anno di 360 giorni, ovvero 12 mesi di 30 giorni; e
i = *"mid spot rate"* pubblicato da Reuters contraddistinto dal simbolo "0#EURZ=R," e corrispondente al numero di anni dalla data di rimborso della obbligazione emessa da KfW a quella della sua scadenza, calcolato come segue:

$$i = i_{15} + \frac{\left(i_{20} - i_{15}\right)}{\left(n_{20} - n_{15}\right)} \times \left(n - n_{15}\right)$$

dove: i_{20} = il *"20 year mid swap market spot rate"* pubblicato da Reuters e contraddistinto dal simbolo "EUR20YZ=R", rilevato alle ore 11:00, ora di Francoforte, del terzo giorno lavorativo precedente alla Data di Scambio;
i_{15} = il *"15 year mid swap market spot rate"* pubblicato da Reuters e contraddistinto dal simbolo "EUR15YZ=R", rilevato alle ore 11:00, ora di Francoforte, del terzo giorno lavorativo precedente alla Data di Scambio;
n_{20} =20 anni; e
n_{15} =15 anni.

Qualora i dati pubblicati da Reuters non fossero disponibili alle ore e date indicate, KfW determinerà il *"20 year mid swap market spot rate"* o il *"15 year mid swap market spot rate"* in base ad altre fonti di mercato. La data di rimborso sarà la Data di Scambio. Tutte le decisioni adottate da KfW circa il prezzo di rimborso saranno definitive.

Come descritto in "*Debito garantito*" nel paragrafo b.1.10.3 del presente Documento di Offerta, dal luglio 2002 l'agente che gestisce il programma dei Par Brady Bonds e dei Discount Brady Bonds ha pagato gli interessi su queste obbligazioni alla scadenza, attingendo alle somme accantonate a garanzia di questi pagamenti. Al 30 ottobre 2004, la somma residua a garanzia dei pagamenti di interessi sui Discount Brady Bonds denominati in dollari era stimata in circa 14,7 milioni di dollari, mentre si era esaurita la somma a garanzia dei pagamenti di interessi sui Discount Brady Bonds denominati in euro e sui Par Brady Bonds. L'Argentina ritiene che l'agente che gestisce il programma destinerà approssimativamente 10,1 milioni di dollari della somma a garanzia dei pagamenti di interessi dovuti sui Discount Brady Bonds denominati in dollari al pagamento degli interessi la cui data di scadenza è prevista al 30 novembre 2004. Col voto dei titolari rappresentanti almeno il 25% dell'ammontare in linea capitale in circolazione di Discount Brady Bonds denominati in dollari potrà essere deliberato l'esercizio dei diritti sulla garanzia. A seguito di tale voto, verrà fissata una data (c.d. *collateral record date*) e coloro che risulteranno titolari entro tale data avranno titolo a ricevere le somme derivanti dalla liquidazione della garanzia. Qualsiasi garanzia relativa ai pagamenti di interessi che dovesse eventualmente residuare dopo la distribuzione a tali titolari (circa 4,6 milioni di dollari) sarà destinata a ulteriori pagamenti di interessi sui Discount Brady Bonds denominati in dollari.

Ai sensi dell'Offerta di Scambio, ai Par Brady Bonds e ai Discount Brady Bonds sarà assegnato un "Ammontare Residuale" pari a: (i) l'ammontare in linea capitale non rimborsato al 31 dicembre 2001, meno (ii)

il loro Valore in Denaro, come di seguito definito, ed ancora sottratti (iii) gli interessi maturati dopo il 31 dicembre 2001, in relazione ai quali i possessori di queste obbligazioni hanno già ricevuto il pagamento, ovvero hanno diritto a ricevere il pagamento, esercitando i loro diritti sulla garanzia in essere per tali pagamenti.

Ai fini della determinazione delle somme di cui alla precedente clausola (iii), si nota che i titolari che hanno diritto a ricevere pagamenti di interessi esercitando i loro diritti sulla garanzia in essere per tali pagamenti saranno i titolari di Discount Brady Bonds denominati in dollari alla *collateral record date* relativa al pagamento di interessi la cui data di scadenza è prevista al 30 novembre 2004. Se la Data di Scambio sarà antecedente a tale *collateral record date*, ciascun Obbligazionista che conferisce Discount Brady Bonds denominati in dollari all'Offerta di Scambio (o all'Invito Globale) non avrà diritto a ricevere alcuna somma proveniente da tale garanzia ma nessun ammontare relativo a tale garanzia sarà dedotto dall' "Ammontare Residuale" attribuito ai Discount Brady Bonds conferiti da tale Obbligazionista. Se, al contrario, la Data di Scambio è successiva a tale *record date*, ciascuno di tali Obbligazionisti avrà diritto a ricevere i pagamenti provenienti da tale garanzia, ma le somme così ricevute saranno dedotte dall' "Ammontare Residuale" attribuito ai Discount Brady Bonds denominati in dollari conferiti.

Conferendo Par Brady Bonds o Discount Brady Bonds ai sensi dell'Offerta di Scambio, ciascun possessore di tali obbligazioni riceverà:

- i proventi in denaro relativi ai Par Brady Bonds ed ai Discount Brady Bonds conferiti derivanti dal rilascio della Garanzia dei Brady Bonds e dalla liquidazione da parte del Tesoro statunitense o da parte di KfW, a seconda dei casi (e come sopra descritto), delle obbligazioni che costituiscono tale garanzia (il "**Valore in Denaro**"); e
- Obbligazioni Discount per un ammontare in linea capitale pari al 33,7% dell'Ammontare Residuale relativo ai Par Brady Bonds o ai Discount Brady Bonds conferiti, più Titoli PIL per un Ammontare Nozionale pari al corrispondente Ammontare Residuale.

I Par Brady Bonds e i Discount Brady Bonds conferiti ai sensi dell'Offerta di Scambio saranno cancellati alla Data di Scambio. All'atto della cancellazione alla Data di Scambio, o immediatamente dopo tale data, la Garanzia dei Brady Bonds sarà liquidata. Coloro che conferiscono Par Brady Bonds e Discount Brady Bonds riceveranno il relativo Valore in Denaro appena ciò sarà possibile dopo che la Garanzia dei Brady Bonds sarà liquidata, eventualmente anche dopo la Data di Scambio ma, in questo caso, non oltre il decimo giorno di borsa successivo alla data della liquidazione.

L'Argentina non avrà alcun obbligo di stanziare il Valore in Denaro pagabile agli Aderenti possessori di Par Brady Bonds e di Discount Brady Bonds, che sarà pagato attraverso la liquidazione della Garanzia dei Brady Bonds al quale tali possessori hanno diritto, come sopra previsto.

Per una descrizione del Piano Brady nell'ambito del quale i Par Brady Bonds e Discount Brady Bonds sono stati emessi si veda *"Precedenti ristrutturazioni del debito"* nel paragrafo b.1.10.2 e *"Debito garantito – Brady Bonds"* nel paragrafo b.1.10.3.

Valuta di denominazione e diritto applicabile delle Nuove Obbligazioni

Le opzioni di scelta della valuta di denominazione delle Obbligazioni Par o delle Obbligazioni Discount che l'Aderente potrà ricevere come Corrispettivo sono determinate in base alla valuta delle Obbligazioni Esistenti da questi portate in adesione, come di seguito indicato:

- *Obbligazioni Esistenti denominate in dollari o in euro* (o Obbligazioni Esistenti originariamente denominate in una valuta sostituita dall'euro, che, ai fini dell'Invito Globale, sono considerate originariamente denominate in euro). L'Aderente potrà scegliere di ricevere Obbligazioni Par o Obbligazioni Discount nella stessa valuta delle Obbligazioni Esistenti portate in adesione o in Peso.
- *Obbligazioni Esistenti denominate in sterline o in franchi svizzeri.* L'Aderente potrà scegliere di ricevere Obbligazioni Par o Obbligazioni Discount denominate in euro o in Peso.
- *Obbligazioni Esistenti denominate in yen.* L'Aderente potrà scegliere di ricevere Obbligazioni Par o Obbligazioni Discount in euro o in Peso, salvo il caso in cui le Obbligazioni Esistenti

denominate in yen portate in adesione siano rette dal diritto giapponese, in qual caso l'Aderente potrà scegliere di ricevere solo Obbligazioni Par e Obbligazioni Discount denominate in Peso.

- *Obbligazioni Esistenti denominate in Peso*. L'Aderente potrà scegliere di ricevere Obbligazioni Par o Obbligazioni Discount denominate in Peso.

Se l'Aderente omette di scegliere la valuta di denominazione delle Obbligazioni Par o delle Obbligazioni Discount, si presumerà che questi abbia scelto di ricevere Obbligazioni Par o Obbligazioni Discount nella stessa valuta delle Obbligazioni Esistenti portate in adesione salvo che:

- se le Obbligazioni Esistenti portate in adesione erano originariamente denominate in sterline, franchi svizzeri, yen (con l'eccezione di Obbligazioni Esistenti rette dal diritto giapponese), in una valuta sostituita dall'euro o in euro, si presumerà che l'Aderente abbia scelto di ricevere Obbligazioni Par o Obbligazioni Discount denominate in euro;
- se le Obbligazioni Esistenti portate in adesione erano originariamente denominate in yen e rette dal diritto giapponese, si presumerà che l'Aderente abbia scelto di ricevere Obbligazioni Par o Obbligazioni Discount denominate in Peso.

I titolari di Obbligazioni Esistenti denominate in yen e rette dal diritto giapponese non potranno scegliere di ricevere Nuove Obbligazioni denominate in yen e rette dal diritto giapponese ai sensi dell'Offerta di Scambio o dell'Invito Globale. Obbligazioni denominate in yen sono offerte solo nell'ambito dell'Offerta in Giappone ai sensi della normativa giapponese applicabile.

Le Obbligazioni Quasi-par saranno denominate solo in Peso.

I Titoli PIL saranno denominati nella stessa valuta delle Nuove Obbligazioni Rimborsabili a cui sono inizialmente annessi. Tuttavia tutti i calcoli necessari per determinare l'importo dei pagamenti dovuti in relazione ai Titoli PIL verranno effettuati in Peso e gli importi così calcolati saranno quindi convertiti nella valuta di pagamento secondo le modalità descritte in*"Caratteristiche dei Titoli PIL"* nel paragrafo e.2.5.

Talune Obbligazioni Esistenti originariamente denominate in una valuta diversa dal Peso e rette dal diritto argentino sono trattate come se fossero denominate nella valuta in cui erano state originariamente emesse ai fini esclusivi dell'Offerta di Scambio e dell'Invito Globale.

Il diritto applicabile a ciascuna serie di Nuove Obbligazioni Rimborsabili sarà determinato in base alla loro valuta di denominazione (salvo il caso delle Obbligazioni Par e delle Obbligazioni Discount corrisposte in cambio di Obbligazioni Esistenti rette dal diritto argentino, che saranno rette dal diritto argentino indipendentemente dalla loro valuta di denominazione).

Ammontare Minimo di Scambio

In generale, l'Aderente dovrà conferire le Obbligazioni Esistenti detenute in un ammontare pari al taglio minimo o a multipli di tale taglio minimo che sono previsti dai regolamenti di tali Obbligazioni Esistenti e indicati nella Lista delle Obbligazioni Esistenti e nella Tabella del Valore di Scambio nel paragrafo c.1.1 del presente Documento di Offerta. All'Aderente non sarà comunque consentito di scambiare Obbligazioni Esistenti con Obbligazioni Quasi-par a meno che l'ammontare in linea capitale non rimborsato delle Obbligazioni Esistenti scambiate con Obbligazioni Quasi-par sia pari ad almeno 350.000 dollari, 280.000 euro, 200.000 sterline britanniche, 37.600.000 yen, 1.025.000 Peso o 435.000 franchi svizzeri a seconda dei casi.

Limiti all'emissione di Obbligazioni Par e di Obbligazioni Quasi-par ed ipotesi di riparto

L'ammontare massimo complessivo in linea capitale di Obbligazioni Par che può essere emesso dall'Argentina è pari a 10 miliardi di dollari, qualora il Livello di Partecipazione all'Invito Globale (inclusa, a questi fini l'Offerta in Giappone ove effettuata contestualmente all'Invito Globale) sia pari o inferiore al 70%, ovvero a 15 miliardi di dollari qualora il Livello di Partecipazione all'Invito Globale (inclusa, a questi fini l'Offerta in Giappone ove effettuata contestualmente all'Invito Globale) sia superiore al 70%. L'ammontare massimo complessivo in linea capitale delle Obbligazioni Quasi-par che può essere emesso è pari a 24,3 miliardi di Peso (pari a circa 8,3 miliardi di dollari, applicando il tasso di cambio in vigore al 31 dicembre 2003), salvi aggiustamenti per l'inflazione dal 31 dicembre 2003 (in base al CER).

Qualora un Aderente scelga di scambiare le Obbligazioni Esistenti detenute con Obbligazioni Par e/o con Obbligazioni Quasi-par e l'ammontare di Obbligazioni Par e/o Obbligazioni Quasi-par che tale Aderente riceverebbe (in assenza di qualsiasi limitazione all'emissione di Obbligazioni Par o Obbligazioni Quasi-par) ecceda l'ammontare massimo di Obbligazioni Par e di Obbligazioni Quasi-par che ciascun Obbligazionista che aderisca all'Invito Globale può ricevere, allora le Obbligazioni Esistenti che non possono essere scambiate con Obbligazioni Par o Obbligazioni Quasi-par in conseguenza di tale limitazione saranno scambiate con Obbligazioni Discount.

Ipotizzando una partecipazione totalitaria all'Invito Globale (inclusa a questi fini l'Offerta in Giappone, ove effettuata contestualmente all'Invito Globale) nonché una richiesta di Obbligazioni Par e Obbligazioni Quasi-par che raggiunga i limiti massimi previsti all'emissione di tali obbligazioni, l'ammontare complessivo in linea capitale delle Nuove Obbligazioni Rimborsabili emesse ai sensi dell'Invito Globale sarebbe pari a circa 41,8 miliardi di dollari.

Per una descrizione dei criteri di riparto applicabili alle Obbligazioni Par e alle Obbligazioni Quasi-par si veda la sezione I.

Corrispettivo delle Altre Offerte

Si precisa che, nell'ambito dell'Invito Globale, le offerte promosse dall'Argentina al di fuori dell'Italia in applicazione di normative diverse da quella italiana prevedono un corrispettivo uguale al Corrispettivo dell'Offerta di Scambio, descritto alla presente sezione. Si ricorda che nel caso dell'Offerta in Giappone, nel corrispettivo offerto a chi conferisce Obbligazioni Esistenti denominate in yen e rette dal diritto giapponese, verrà offerta l'opzione di ricevere obbligazioni denominate in yen e rette dal diritto giapponese.

e.1.1.2 Altri impegni dell'Offerente

Riacquisto di Nuove Obbligazioni e di altro debito in base alla capacità di pagamento sopravvenuta

L'Argentina ha calcolato gli Obblighi di Pagamento Annuale (come di seguito definiti) pari alle somme indicate nella tabella seguente per ciascun anno indicato:

Anno solare	**Obblighi di Pagamento Annuale (in milioni di dollari)**
2004	891,0
2005	973,2
2006	1007,0
2007	1042,2
2008	1078,9
2009	1615,5

Le somme sopra indicate sono definite come "**Obblighi di Pagamento Annuale**". Tali somme esprimono gli obblighi di pagamento, espressi in dollari, in relazione alle Obbligazioni Par, alle Obbligazioni Discount e alle Obbligazioni Quasi-par nell'ipotesi di partecipazione totalitaria (100%) all'Invito Globale e conseguente emissione di (i) Obbligazioni Par e Obbligazioni Quasi-par nel loro ammontare massimo complessivo indicato nel presente Documento di Offerta e (ii) Obbligazioni Discount per soddisfare la domanda eccedente di Obbligazioni Par e Obbligazioni Quasi-par.

Con il termine "**Servizio del Debito Annuale**" è definito, invece, l'ammontare complessivo dei pagamenti in ogni anno solare:

- relativi a Nuove Obbligazioni emesse ai sensi dell'Invito Globale,
- relativi alle nuove obbligazioni emesse al di fuori dell'Invito Globale,
- relativi ad Obbligazioni Esistenti, qualora ne vengano modificati i regolamenti dopo la Data di Scambio,
- effettuati in ragione di Obbligazioni Esistenti in seguito a pronunce giudiziali o transazioni successive a giudizio.

La differenza, se positiva, tra gli Obblighi di Pagamento Annuale per un dato anno solare e il Servizio del Debito Annuale per quell'anno è definita come "**Capacità di Pagamento Annuale Sopravvenuta**".

L'Argentina si impegna ad utilizzare la eventuale Capacità di Pagamento Annuale Sopravvenuta per ogni anno solare fino al 2009 per il riacquisto di Nuove Obbligazioni o di altro debito, (con esclusione delle Obbligazioni Esistenti non conferite nell'ambito dell'Invito Globale o di future offerte e del debito risultante dalla modifica delle Obbligazioni Esistenti successivamente alla Data di Scambio). Tutte le Nuove Obbligazioni e il debito in questo modo riacquistati saranno annullati. Tali riacquisti verranno effettuati entro i dodici mesi successivi alla fine di ciascun anno solare. L'Argentina determinerà nella sua piena discrezionalità quali Nuove Obbligazioni o altre obbligazioni esistenti saranno riacquistate. Tali riacquisti potranno essere effettuati, a discrezione dell'Argentina, mediante un sistema di offerta competitiva attraverso cui i titolari di Nuove Obbligazioni e di altro debito saranno invitati a presentare le proprie offerte per la vendita delle proprie Nuove Obbligazioni e altre obbligazioni esistenti sul mercato secondario o altrimenti. L'Argentina annuncerà tali riacquisti, da effettuarsi mediante un sistema di offerta competitiva, attraverso un preventivo comunicato secondo le modalità descritte in *"Comunicazioni ai soggetti titolari registrati delle Nuove Obbligazioni"* nel paragrafo e.2.5. **Nessun titolare di Nuove Obbligazioni potrà chiedere che l'Argentina riacquisti, o offra di riacquistare, le Nuove Obbligazioni dallo stesso detenute.**

Riacquisto di Nuove Obbligazioni con il PIL Eccedente

L'Argentina si impegna ad utilizzare in relazione ad ogni Anno di Riferimento (come definito in "*Caratteristiche dei Titoli PIL*" nel paragrafo e.2.5) dal 2005 fino al 2010, per il riacquisto di Nuove Obbligazioni, il 5% del PIL Eccedente (come di seguito definito in "*Caratteristiche dei Titoli PIL*" nel paragrafo e.2.5) per l'anno di riferimento rilevante. Tutte le Nuove Obbligazioni in questo modo riacquistate saranno annullate. Tali riacquisti verranno effettuati durante l'anno solare successivo alla data di calcolo (come di seguito indicata in "*Caratteristiche dei Titoli PIL*" nel paragrafo e.2.5) dei pagamenti dovuti per l'anno di riferimento rilevante. Tali riacquisti saranno effettuati sulla base di offerte (rivolte a tutti i titolari di Nuove Obbligazioni) sul mercato secondario o altrimenti. L'Argentina determinerà nella sua piena discrezionalità quali obbligazioni saranno riacquistate. Tali riacquisti potranno essere effettuati, a discrezione dell'Argentina, mediante un sistema di offerta competitiva attraverso cui i titolari di Nuove Obbligazioni e di altro debito saranno invitati a presentare le proprie offerte per la vendita delle proprie Nuove Obbligazioni e altro debito sul mercato secondario o altrimenti. L'Argentina annuncerà tali riacquisti, da effettuarsi mediante un sistema di offerta competitiva, attraverso un preventivo comunicato secondo le modalità descritte in *"Comunicazioni ai soggetti titolari delle Nuove Obbligazioni"* nel paragrafo e.2.5. **Nessun titolare di Nuove Obbligazioni potrà chiedere che l'Argentina riacquisti, o offra di riacquistare, le Nuove Obbligazioni dallo stesso detenute.**

Diritti dei titolari delle Nuove Obbligazioni relativi a offerte future

Qualora, successivamente alla Data di Scambio e fino al 31 dicembre 2014, fatte salve le eccezioni di seguito descritte, l'Argentina effettui volontariamente un'offerta di acquisto o di scambio avente ad oggetto Obbligazioni Esistenti che rimangono in circolazione dopo la Data di Scambio o una sollecitazione di deleghe per modificare i termini di tali Obbligazioni Esistenti, l'Argentina si è impegnata ad adottare tutti i provvedimenti necessari, inclusi gli adempimenti regolamentari, presso le autorità competenti al fine di consentire ai titolari di Nuove Obbligazioni Rimborsabili, per un periodo di 30 giorni, di scambiare le proprie Obbligazioni Par, Obbligazioni Discount o Obbligazioni Quasi-par in cambio:

- del corrispettivo in denaro o in natura corrisposto in relazione a tale offerta di acquisto o scambio, a seconda dei casi, nel caso di una offerta avente ad oggetto Obbligazioni Esistenti, o
- di strumenti finanziari aventi termini sostanzialmente equivalenti a quelli derivanti da tale intervento di modifica.

Le predette operazioni avverranno agli stessi termini e condizioni di tali offerte di acquisto o scambio o procedure di modifica, nonché considerando le Nuove Obbligazioni Rimborsabili così scambiate come se fossero Obbligazioni Esistenti:

- denominate nella stessa valuta delle Nuove Obbligazioni Rimborsabili così scambiate, e
- con un valore di scambio pari al Valore di Scambio delle Obbligazioni Esistenti che sarebbero state originariamente scambiate a fronte delle Obbligazioni Par, delle Obbligazioni Discount e

delle Obbligazioni Quasi-par così scambiate ai sensi dell'Offerta di Scambio (determinato applicando l'inverso del Rapporto di Scambio applicato ai sensi dell'Invito Globale).

Per partecipare a qualsiasi delle operazioni predette, un titolare di Obbligazioni Par, Obbligazioni Discount e Obbligazioni Quasi-par dovrà consegnare Titoli PIL in un Ammontare Nozionale pari al Valore di Scambio delle Obbligazioni Esistenti scambiate con le Obbligazioni Par, le Obbligazioni Discount e le Obbligazioni Quasi-par detenute da tale titolare ovvero (ma solo qualora esista un mercato attivo delle negoziazioni con pubblicazione delle quotazioni dei prezzi sul mercato secondario per i Titoli PIL) versare all'Argentina un ammontare in denaro pari al prezzo di mercato di Titoli PIL calcolato alla "data di osservazione del mercato" (come di seguito definita) che sia di almeno sei mesi precedente l'annuncio pubblico della futura operazione. La "data di osservazione del mercato" a tali fini è ogni 31 marzo o 30 settembre ovvero la data in cui i *trustee* calcoleranno il prezzo di mercato relativo ai Titoli PIL. Poiché l'Ammontare Nozionale dei Titoli PIL originariamente annessi a tali Obbligazioni Par, Obbligazioni Discount e Obbligazioni Quasi-par è pari al Valore di Scambio delle Obbligazioni Esistenti scambiate con tali Obbligazioni Par, Obbligazioni Discount e Obbligazioni Quasi-par, l'ammontare di Titoli PIL che devono essere consegnati in relazione alle Obbligazioni Par, alle Obbligazioni Discount e alle Obbligazioni Quasi-par sarà determinato moltiplicando l'ammontare in linea capitale originario delle Obbligazioni Par, Obbligazioni Discount e Obbligazioni Quasi-par per un rapporto che sia l'inverso del Rapporto di Scambio applicato ai sensi dell'Invito Globale. Per determinare tale rapporto inverso del Rapporto di Scambio basterà dividere 1 per il Rapporto di Scambio applicabile e, quindi, il rapporto da applicare in caso di Obbligazioni Discount sarà 1:1/0,337, in caso di Obbligazioni Quasi-par sarà 1:1/0,669, mentre per le Obbligazioni Par sarà sempre 1:1

Per esempio, un titolare di Obbligazioni Discount per un valore nominale di 1.000 dollari dovrà consegnare Titoli PIL per un importo pari a circa 2.967dollari. Tale importo sarà determinato effettuando il seguente calcolo: (1.000 dollari) x (1/0,337) = 2.967 dollari.

Nel caso di Nuove Obbligazioni rette dal diritto dello Stato di New York o dal diritto inglese, qualsiasi modifica, aggiunta o rinuncia alla clausola "diritti relativi alle offerte future" costituisce una "Materia Riservata" in base al Regolamento delle Nuove Obbligazioni ed all'Indenture (allegati al presente Documento di Offerta nell'appendice M.2). Per una descrizione del procedimento di modifica di tale clausola si veda l'articolo 20 del Regolamento delle Nuove Obbligazioni.

Il diritto dei titolari di Obbligazioni Esistenti di partecipare ad offerte future e/o procedure di modifica come sopra descritte non si applicherà alle offerte di scambio effettuate ai sensi del Decreto N. 1.375, relativo a certe offerte di scambio di Obbligazioni Esistenti detenute da fondi pensione argentini.

e.1.2 Criteri seguiti per la determinazione del Corrispettivo

La situazione politica ed economica argentina e la situazione di profonda recessione che ha afflitto il Paese dalla fine del 1998, drasticamente peggiorata a partire dalla fine del 2001, nonché le relative contromisure adottate dal Governo hanno influenzato negativamente la situazione economica, patrimoniale, finanziaria e reddituale dell'Argentina, anche in prospettiva (si veda al riguardo il paragrafo b.1.10.2).

L'1 giugno 2004 il Governo ha annunciato una proposta per la ristrutturazione del debito pubblico. Questa proposta prevede un Piano di Ristrutturazione dell'Indebitamento Obbligazionario, comprendente, oltre l'Offerta di Scambio, offerte negli Stati Uniti, in Argentina, in Giappone e in vari paesi in Europa, e ha lo scopo sia di ridurre l'ammontare del capitale da rimborsare e degli interessi da corrispondere a servizio del debito sia di prolungare il periodo di ammortamento e, pertanto, le scadenze del proprio Indebitamento Obbligazionario.

Le caratteristiche delle Nuove Obbligazioni e i Rapporti di Scambio tra Obbligazioni Esistenti e Nuove Obbligazioni sono stati fissati partendo dalla valutazione operata dall'Argentina riguardo alla sostenibilità del proprio debito. Fermi restando i limiti descritti in *"Limiti all'emissione di Obbligazioni Par e di Obbligazioni Quasi-Par ed ipotesi di riparto",* al paragrafo e.1.1, il Corrispettivo verrà determinato sulla base del Valore di Scambio delle Obbligazioni Esistenti portate in adesione (calcolato secondo le modalità descritte nel paragrafo e.1.1) e non è correlato al valore di mercato delle Obbligazioni Esistenti. Inoltre, dato che le Nuove Obbligazioni offerte quali corrispettivo non sono allo stato oggetto di alcuna negoziazione sui mercati, una comparazione tra i valori di mercato delle Obbligazioni Esistenti e quelli delle Nuove Obbligazioni risulta allo stato del tutto impraticabile.

Nel definire i termini finanziari dell'Invito Globale, inclusa l'Offerta di Scambio, la Repubblica Argentina ha applicato alcuni principi di sostenibilità del debito e di eguaglianza di trattamento tra creditori. La Repubblica Argentina, che sta ancora uscendo dalla più seria crisi economica di tutta la sua storia, cerca di ridurre il proprio debito pubblico nella misura che essa considera necessaria per creare le basi di una futura stabilità finanziaria e della sostenibilità del debito nel lungo termine. La Repubblica Argentina ha calcolato i Rapporti di Scambio per ciascuna serie di Obbligazioni Esistenti nella misura più equa che ha ritenuto attuabile tenuto conto della immensa complessità dei fattori finanziari e di altro genere che incidono su tale calcolo. Inoltre, la Repubblica Argentina ha individuato i termini e le condizioni delle Nuove Obbligazioni in un modo che, secondo la sua opinione, bilancia le necessità e le urgenze economiche del Paese con le diverse preferenze degli investitori, ed ha cercato di fornire agli investitori accesso alle Nuove Obbligazioni in maniera equilibrata.

Il calcolo del Valore di Scambio, del Rapporto di Scambio, così come dei tassi di interessi delle Nuove Obbligazioni, dei tassi di conversione delle valute e dei pagamenti in contanti da farsi contestualmente all'Invito Globale (di cui l'Offerta di Scambio è parte) sono, almeno parzialmente, fondati su criteri stabiliti dall'Argentina scegliendo tra diversi possibili approcci e metodologie. La Repubblica Argentina, pertanto, ha operato delle scelte in ordine alla metodologia, ai calcoli e agli altri parametri dell'Invito Globale (di cui l'Offerta di Scambio è parte) che per loro natura sono necessariamente soggettivi. Non è possibile fornire alcuna garanzia che il tasso di crescita dell'economia argentina rispetterà le attuali assunzioni fatte né che l'Argentina raggiungerà la sostenibilità del proprio debito nel lungo termine.

Di conseguenza, gli Obbligazionisti dovrebbero svolgere una propria indipendente valutazione dei termini dell'Invito Globale (di cui l'Offerta di Scambio è parte). La decisione di aderire all'Offerta di Scambio spetta unicamente agli Obbligazionisti. Si raccomanda agli Obbligazionisti di leggere attentamente le avvertenze contenute nella sezione A del presente Documento di Offerta e di considerare attentamente il paragrafo Informazioni Importanti, tutte le informazioni contenute nel presente Documento di Offerta e nella Scheda di Adesione, di consultare i documenti messi a disposizione del pubblico e di rivolgersi ai propri consulenti finanziari e fiscali per decidere se aderire o meno alla Offerta di Scambio e quale opzione selezionare.

e.1.3 Media aritmetica mensile delle quotazioni delle Obbligazioni Esistenti nei dodici mesi precedenti l'annuncio dell'Offerta di Scambio

Nella tabella che segue sono riportate le informazioni relative alla media aritmetica mensile dei prezzi registrati da alcune delle Obbligazioni Esistenti tra il mese di ottobre 2003 e il mese di settembre 2004 espressa in centesimi per unità di valuta di denominazione. Tali informazioni vengono riportate come rese disponibili da *Bloomberg* e *Reuters*.

Si precisa che per diverse Obbligazioni Esistenti non è stato possibile riportare le relative informazioni a causa dell'assenza di informazioni attendibili o dell'assente o limitata attività di negoziazione. Si segnala, inoltre, che i prezzi di mercato delle Obbligazioni Esistenti non rilevano ai fini della determinazione del Corrispettivo spettante agli Aderenti all'Offerta di Scambio.

		2003			2004									
Mese	***Valuta***	***Ottobre***	***Novembre***	***Dicembre***	***Gennaio***	***Febbraio***	***Marzo***	***Aprile***	***Maggio***	***Giugno***	***Luglio***	***Agosto***	***Settembre***	**Quotazione media 10/03 –9/04**
Obbligazioni Esistenti														
Global Bonds, Argentine pesos, 10% 2001-2004 and 12% 2004-2008 due 2008	ARS	27,466	27,460	27,460	27,460	27,460	27,460	27,460	27,460	27,780	28,310	28,203	29,270	27,771
Letras Externas, Argentine pesos 8,75% due 2002	ARS	55,000	55,000	55,000	55,000	55,000	55,000	55,000	55,000	55,000	55,000	55,000	55,000	55,000
Letras Externas, Argentine pesos 11,75% due 2007	ARS	13,400	13,400	13,400	13,400	13,400	13,400	13,400	13,400	13,400	13,400	13,400	13,400	13,400
Bontes, 8,75% due 2002	ARP (converted)	77,500	68,000	64,500	65,000	70,000	70,000	77,091	77,990	75,500	77,481	80,000	82,500	73,797
Bontes, 11,75% due 2003	ARP (converted)	78,000	65,000	62,500	65,000	68,620	70,750	76,510	78,150	73,000	77,000	80,500	82,500	73,128
Letra del Tesoro 90 due March 2002	ARP (converted)	69,500	69,500	69,500	60,000	60,000	62,000	68,496	70,750	75,000	75,150	76,000	81,000	69,741
Bontes, variable rate ENCUESTA+ 3,2% due 2003	ARP (converted)	27,000	n/d	n/d	n/d	23,313	23,625	27,063	25,542	25,667	25,875	26,250	27,800	n/d
Bontes, 11,25% due 2004	ARP (converted)	75,237	66,588	67,881	68,167	65,203	69,031	73,856	73,875	77,179	76,545	78,748	81,796	72,842
Bontes, 12,125% due 2005	ARP (converted)	75,694	66,990	67,671	66,944	65,804	69,799	73,872	73,820	77,505	76,721	78,638	81,904	72,947
Bontes, 11,75% due 2006	ARP (converted)	75,360	67,483	67,514	67,888	65,013	69,083	73,671	73,227	76,990	76,580	78,452	81,070	72,694
Hydrocarbon Royalties Restructuring Bonds	ARP (converted)	51,000	51,000	51,000	51,000	51,000	51,000	51,000	51,000	51,000	51,000	51,000	51,000	51,000
Bonds, 1992 (Bonex 92)	ARP (converted)	n/d	n/d	10,625	n/d	9,625	11,160	n/d	8,125	9,204	7,750	7,730	n/d	n/d
Debt Consolidation Bonds, pesos 2nd Series (Pre 3)	ARP (converted)	6,000	6,000	5,749	6,080	n/d	5,650	5,056	5,720	5,740	4,756	5,303	5,574	n/d
Debt Consolidation Bonds, pesos 1st Series (Pro 1)	ARP (converted)	19,747	17,646	17,948	19,521	21,587	21,600	21,990	20,663	21,436	20,383	20,280	22,306	20,426
Debt Consolidation Bonds, pesos 2nd Series (Pro 3)	ARP (converted)	37,213	31,763	42,076	41,474	43,190	30,880	46,105	51,180	51,180	51,180	51,180	51,180	44,050
Debt Consolidation Bonds, pesos 3rd Series (Pro 5)	ARP (converted)	19,194	18,342	23,879	26,865	29,925	28,116	26,779	27,190	29,863	29,790	30,501	30,747	26,766
Debt Consolidation Bonds, pesos 5th Series (Pro 9)	ARP (converted)	31,538	27,775	28,849	34,343	33,660	32,888	31,675	32,487	35,345	35,735	35,997	36,693	33,082
Global Bonds, euro 8,125% due 2008	EUR	27,182	22,250	22,947	24,350	24,552	25,943	27,605	26,388	25,500	25,833	26,405	26,840	25,483
Letras Externas, euro 7,125% due 2002	EUR	22,750	21,250	22,500	22,500	24,750	25,500	28,000	25,750	25,000	25,750	26,250	27,750	24,813
Letras Externas, euro 8,75% due 2003	EUR	24,000	22,208	24,250	24,000	25,458	26,300	28,375	26,583	25,117	26,875	27,167	27,583	25,660
Letras Externas, Italian lira 11% due 2003	ITL	26,523	24,050	23,500	23,500	22,981	22,233	24,197	24,523	23,000	23,000	23,000	23,000	23,626
Letras Externas, euro 8,125% due 2004	EUR	26,364	22,058	22,605	23,813	24,738	25,928	27,276	26,238	25,119	25,550	25,616	26,598	25,158
Letras Externas, euro 9,25% due 2004	EUR	26,841	22,238	22,737	24,088	24,619	25,909	27,447	26,238	25,286	25,810	26,000	26,702	25,326

		2003			2004									
Mese	***Valuta***	***Ottobre***	***Novembre***	***Dicembre***	***Gennaio***	***Febbraio***	***Marzo***	***Aprile***	***Maggio***	***Giugno***	***Luglio***	***Agosto***	***Settembre***	**Quotazione media 10/03 –9/04**
Letras Externas, euro 9% due 2005	EUR	27,136	22,325	22,868	24,100	24,798	25,967	27,776	26,875	25,488	25,988	26,045	26,750	25,510
Letras Externas, euro 10% due 2005	EUR	27,727	23,550	23,263	24,538	25,917	26,837	28,855	27,638	26,750	26,560	27,040	27,510	26,349
Letras Externas, euro 10% due 2007	EUR	27,182	22,388	23,053	24,813	25,536	26,835	28,568	28,075	26,952	26,738	26,957	27,048	26,179
Letras Externas, Italian lira 10% due 2007	ITL	27,155	21,898	21,692	22,909	22,452	23,478	26,572	27,500	27,000	26,554	26,926	26,992	25,094
Letras Externas, euro 8,50% due 2010	EUR	27,727	22,400	23,105	24,600	24,845	26,093	28,276	26,663	25,476	25,738	26,055	26,674	25,638
Letras Externas, euro 10,50% 2000 and 7% 2001-2004 due 2004	EUR	27,773	23,270	23,276	24,575	24,738	25,483	27,026	26,050	24,821	25,393	25,783	26,345	25,378
Letras Externas, Italian lira 9,25 % 1997-1999 and 7% 1999-2004 due 2004	ITL	27,182	21,700	20,305	21,788	21,470	22,370	23,500	23,500	23,500	23,500	24,500	25,000	23,193
Letras Externas, Italian lira 9,-% 1997-1999 Y 7,-% 1999-2004 due 2004	ITL	27,000	24,900	20,526	21,063	21,861	21,826	21,500	23,996	24,500	23,548	23,500	25,111	23,278
Letras Externas, Italian lira 10% 1997 - 1999 and 7,625 % 1999-2007 due 2007	ITL	24,909	20,038	22,226	23,605	21,933	23,228	25,242	24,542	23,929	24,190	24,786	25,262	23,658
Letras Externas, Italian lira 10,375% 1998-2000 Y 8% 2001-2009 due 2009	ITL	27,545	22,275	21,594	23,253	23,269	23,357	25,587	26,263	26,000	25,679	25,500	25,524	24,654
Letras Externas, Italian lira LIBOR + 1,6% due 2004	ITL	25,318	22,300	22,474	22,213	21,536	21,913	23,994	23,825	23,571	23,500	23,762	24,000	23,200
Letras Externas, euro EURIBOR + 5,10% due 2004	EUR	23,727	18,500	19,579	23,000	20,000	22,870	25,474	24,250	23,667	23,714	24,333	25,393	22,876
Letras Externas, Italian lira LIBOR + 2,5% due 2005	ITL	25,159	22,250	22,107	22,238	21,640	22,022	23,897	24,471	24,643	23,930	24,654	24,630	23,470
Letras Externas, Austrian schillings 7% due 2004	ATS	23,500	20,500	20,500	22,500	23,500	24,000	25,000	24,000	24,000	24,500	24,500	24,500	23,417
Bonds, euro 10% 1999-2001 and 8% 2002-2008 due 2008 (fungible)	EUR	37,023	31,625	31,474	30,800	29,262	31,707	34,237	33,763	34,095	33,202	31,214	34,786	32,766
Bonds, euro 15% 2000-2001 and 8% 2002-2008 due 2008	EUR	26,727	22,276	22,654	24,506	24,660	25,863	27,687	26,738	25,776	25,991	25,994	26,809	25,473
Bonds, German deutsche mark 14% 1999 - 2000 and 9% 2001-2008 due 2008	DEM	27,159	22,469	22,864	24,583	24,640	25,800	27,586	26,796	25,840	25,976	25,990	26,813	25,543
Bonds, euro 14% 2000-2001 and 8% 2002-2008 due 2008	EUR	26,295	22,063	22,921	24,288	24,417	25,913	27,466	27,075	25,750	25,647	25,481	26,429	25,312
Bonds, euro EURIBOR + 4% due 2003	EUR	24,000	22,000	23,500	24,000	23,000	23,000	n/d	n/d	24,250	24,250	24,250	25,500	n/d
Discount Bonds, deutsche mark DEM L+0,8125% due 2023[1]	DEM	48,500	48,190	49,729	49,173	49,000	49,000	49,000	49,000	49,000	49,000	49,000	49,000	48,966

[1] Tali obbligazioni sono Discount Brady Bonds

		2003			2004									
Mese	*Valuta*	*Ottobre*	*Novembre*	*Dicembre*	*Gennaio*	*Febbraio*	*Marzo*	*Aprile*	*Maggio*	*Giugno*	*Luglio*	*Agosto*	*Settembre*	**Quotazione media 10/03 –9/04**
Par Bonds, deutsche mark DEM 5,87% due 2023[2]	DEM	46,625	43,490	42,750	42,752	44,417	48,667	48,625	46,750	45,667	45,667	48,000	48,939	46,029
Bonds, euro 9,25% due 2002	EUR	23,750	22,500	23,500	23,000	25,500	26,500	29,000	27,000	25,750	26,500	27,000	28,250	25,688
Bonds, German deutsche mark 9% due 2003	DEM	26,000	21,500	23,500	22,500	24,750	25,650	28,250	26,750	25,250	25,850	26,500	27,750	25,354
Bonds, euro 9% due 2003	EUR	23,833	22,167	24,500	22,917	25,563	26,500	28,578	26,550	25,108	26,500	26,922	27,844	25,582
Bonds, euro 9,75% due 2003	EUR	27,318	21,650	21,000	23,388	23,786	25,413	26,989	26,132	25,214	25,310	26,071	26,643	24,909
Bonds, German deutsche mark medium-term 2002 10,5%	DEM	23,750	22,250	24,500	23,750	25,500	26,188	28,800	27,000	26,000	26,500	26,500	27,500	25,687
Bonds, German deutsche mark medium-term 2003 10,25%	DEM	24,219	22,250	24,563	23,938	25,500	26,188	29,875	27,500	25,625	27,063	27,750	28,500	26,081
Bonds, German deutsche mark 7% due 2004	DEM	28,045	23,400	23,184	23,538	21,470	22,370	23,500	23,500	23,500	23,500	24,500	25,000	23,792
Bonds, euro 8,5% due 2004	EUR	26,364	22,250	22,737	23,938	24,500	25,728	27,118	26,238	24,929	25,333	25,934	26,793	25,155
Bonds, euro 9,5% due 2004	EUR	26,364	22,250	22,737	23,938	24,500	26,087	27,789	25,900	25,524	25,702	26,012	26,440	25,270
Bonds, euro 10% due 2004	EUR	27,773	23,270	23,276	24,575	24,738	26,065	28,303	26,863	25,571	25,690	26,048	26,607	25,732
Bonds, German deutsche mark 7,875 % due 2005	DEM	28,000	24,100	22,895	24,425	24,907	25,811	27,437	27,373	25,562	26,171	26,002	26,698	25,782
Bonds, German deutsche mark 8,5% due 2005	DEM	27,682	23,700	23,053	24,725	24,736	25,778	27,545	27,000	25,736	26,174	26,155	26,817	25,758
Bonds, euro 9% due 2006	EUR	29,427	23,288	22,947	23,850	25,762	26,683	27,447	26,838	26,000	26,190	26,071	26,793	25,941
Bonds, German deutsche mark 2006 11,25%	DEM	27,727	23,800	23,632	26,075	25,688	26,983	29,317	28,305	27,019	27,786	28,043	28,350	26,894
Bonds, euro 10% due 2007	EUR	27,591	23,075	23,053	25,450	25,798	26,952	28,892	28,175	27,186	27,148	27,434	27,595	26,529
Bonds, euro 10,25% due 2007	EUR	27,000	22,663	23,105	25,700	26,238	27,863	29,113	28,225	27,393	27,529	27,940	28,218	26,749
Bonds, German deutsche mark 8% due 2009	DEM	28,000	23,300	22,395	24,700	24,855	26,033	27,238	26,908	25,729	25,930	25,456	26,374	25,576
Bonds, euro 9% due 2009	EUR	29,500	24,450	23,487	24,575	24,619	26,022	27,605	26,438	25,262	26,000	26,176	26,824	25,913
Bonds, euro 11% 1999-2001 and 8% 2002-2008 due 2008	EUR	26,295	22,063	22,921	24,288	24,417	25,913	27,466	27,075	25,750	25,647	25,481	26,429	25,312
Bonds, euro 8% 1999-2002, 8,25% 2002-2006 and 9% 2007-2010 due 2010	EUR	27,341	21,993	22,611	23,977	24,345	25,728	27,689	26,415	24,850	25,152	25,884	26,729	25,226
Bonds, German deutsche mark 11,75% due 2011	DEM	27,364	23,900	23,368	26,050	25,810	27,102	29,200	28,475	27,476	27,000	27,000	27,000	26,645
Bonds, German deutsche mark 12% due 2016	DEM	27,364	23,700	23,211	24,788	25,377	26,390	28,586	28,328	27,630	27,043	26,748	27,329	26,374
Bonds, German deutsche mark 11,75% due 2026	DEM	27,364	23,700	23,211	24,813	24,940	25,978	27,724	27,550	26,576	26,612	26,156	26,286	25,909
Letras Externas, euro Fixed-rate due 2028	EUR	6,000	6,000	6,000	6,000	6,000	6,000	6,000	6,000	6,000	6,000	6,000	6,000	6,000
Strip Coupon, euro Fixed-rate due 2006	EUR	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000

[2] Tali obbligazioni sono Par Brady Bonds

		2003			2004									
Mese	***Valuta***	***Ottobre***	***Novembre***	***Dicembre***	***Gennaio***	***Febbraio***	***Marzo***	***Aprile***	***Maggio***	***Giugno***	***Luglio***	***Agosto***	***Settembre***	**Quotazione media 10/03 –9/04**
Strip Coupon, euro Fixed-rate due 2011	EUR	31,250	31,250	31,250	31,250	31,250	31,250	31,250	31,250	31,250	31,250	31,250	31,250	31,250
Strip Coupon, euro Fixed-rate due 2016	EUR	17,750	17,750	17,750	17,750	17,750	17,750	17,750	17,750	17,750	17,750	17,750	17,750	17,750
Strip Coupon, euro Fixed-rate due 2021	EUR	10,500	10,500	10,500	10,500	10,500	10,500	10,500	10,500	10,500	10,500	10,500	10,500	10,500
Strip Coupon, euro Fixed-rate due 2026	EUR	7,250	7,250	7,250	7,250	7,250	7,250	7,250	7,250	7,250	7,250	7,250	7,250	7,250
Bonds, Swiss franc 7% due 2003	CHF	23,250	22,500	23,500	23,750	26,500	26,500	27,500	27,100	26,350	25,000	24,900	26,850	25,308
Letras Externas, GBP 10% due 2007	GDP	26,500	22,500	24,438	23,563	25,000	26,500	28,300	26,500	25,750	27,000	26,688	26,750	25,791
Bonds, U.S. dollars variable rate due 2005 (FRAN)	USD	26,000	25,000	25,000	25,000	27,750	27,000	29,000	29,000	27,750	29,000	28,380	31,000	27,490
Bonds, U.S. dollars floating rate L + 0,8125% (BR) and (RG)	USD	29,599	27,597	28,401	26,821	26,275	27,938	29,463	29,575	27,856	26,970	26,355	26,582	27,786
Discount Bonds, U.S. dollars L+0,8125% due 2023 (BR) and (RG)[3]	USD	49,913	49,063	50,700	49,938	49,625	51,812	52,125	51,917	51,813	52,319	51,771	51,925	51,077
PAR Bonds, U.S. dollars 6% due 2023 (BR) and (RG)[4]	USD	48,174	47,464	48,937	49,369	48,764	50,488	51,200	51,113	51,271	51,608	50,655	50,736	49,982
Global Bonds, U.S. dollars zero-coupon due October 2003 (Series E)	USD	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	23,750	25,500	25,000	24,750	24,000	24,750	26,500	n/d
Global Bonds, U.S. dollars zero-coupon due October 2004 (Series F)	USD	21,750	19,000	19,000	19,000	19,000	20,000	22,000	23,000	24,500	24,500	24,500	24,500	21,729
Debt Consolidation Bonds, U.S. dollars 1st Series (Pro 2)	USD	38,886	31,166	39,226	39,114	39,506	42,707	44,010	41,051	39,422	39,210	39,909	43,414	39,802
Debt Consolidation Bonds, U.S. dollars 2nd Series (Pre 4)	USD	9,700	11,000	10,000	10,000	11,439	11,376	10,750	11,000	10,956	9,900	10,000	10,800	10,577
Debt Consolidation Bonds, U.S. dollars 2nd Series (Pro 4)	USD	73,753	58,245	72,129	71,249	74,855	90,833	96,031	91,819	84,105	71,729	74,131	81,097	78,331
Debt Consolidation Bonds, U.S. dollars 3rd Series (Pro 6)	USD	51,048	42,246	50,714	49,735	49,553	51,187	52,447	50,140	50,735	50,065	52,263	57,550	50,640
Debt Consolidation Bonds, U.S. dollars 4th Series (Pro 8)	USD	59,000	57,300	59,740	60,300	60,800	62,000	63,010	57,000	65,000	57,000	67,000	72,500	61,721
Pagarés, U.S. dollars floating rate BADLAR + 4,5% due 2006 (RADAR III)	USD	54,500	54,500	54,500	54,500	54,500	54,500	54,500	54,500	54,500	54,500	54,500	54,500	54,500

[3] Tali obbligazioni sono Discount Brady Bonds
[4] Tali obbligazioni sono Par Brady Bonds

e.1.4 Indicazione dei valori attribuiti alle Obbligazioni Esistenti in occasione di precedenti operazioni finanziarie

Negli ultimi due anni, l'Argentina non ha effettuato alcuna offerta pubblica o trasferimento di pacchetti significativi aventi ad oggetto le Obbligazioni Esistenti.

e.1.5 Indicazione dei valori ai quali l'Argentina ha effettuato operazioni di acquisto e/o vendita sulle Obbligazioni Esistenti

Salvo quanto descritto al paragrafo b.1.10.3 con riferimento all'emissione di Bocones da parte dell'Argentina dal 1999 al 2003, negli ultimi due anni, l'Argentina non ha effettuato alcuna operazione di acquisto e/o vendita delle Obbligazioni Esistenti.

E.2 INFORMAZIONI RIGUARDANTI GLI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI OFFERTI QUALE CORRISPETTIVO DELLO SCAMBIO

e.2.1 Indicazione delle eventuali autorizzazioni, rilasciate dalle autorità competenti, cui è soggetta l'operazione di vendita degli strumenti finanziari costituenti il corrispettivo dello scambio e dei relativi estremi

Ai sensi dell'articolo 129, comma 2, del D.Lgs. n. 385 del 10 settembre 1993, la Banca d'Italia ha preso atto dell'offerta delle Nuove Obbligazioni in Italia con nota del 23 dicembre 2004.

e.2.2 Indicazione dei valori attribuiti agli strumenti finanziari offerti come corrispettivo in occasione di precedenti operazioni finanziarie

Alla data del presente Documento di Offerta, le Nuove Obbligazioni non sono ancora state emesse e non hanno costituito l'oggetto di alcuna operazione finanziaria da parte della Repubblica Argentina.

e.2.3 Indicazione dei valori ai quali la Repubblica Argentina ha effettuato operazioni di acquisto e/o vendita sugli strumenti finanziari oggetto dello scambio

Negli ultimi due anni, la Repubblica Argentina non ha effettuato alcuna operazione di acquisto e di vendita di Nuove Obbligazioni.

e.2.4 Criteri seguiti per la determinazione del Valore di Scambio

Il Valore di Scambio attribuito alle Obbligazioni Esistenti ai fini dell'Offerta di Scambio sarà pari alla somma (i) del loro ammontare in linea capitale non rimborsato al 31 dicembre 2001 e (ii) degli interessi maturati ma non pagati fino al 31 dicembre 2001 (escluso). Pertanto, nessun pagamento verrà corrisposto in relazione agli interessi maturati e non pagati sulle Obbligazioni Esistenti successivamente al 31 dicembre 2001. L'Argentina, nella propria discrezionalità, ha deciso di fare riferimento a tale data che è di poco successiva alla data del 24 dicembre 2001 in cui è stata annunciata la sospensione dei pagamenti di una porzione sostanziale del proprio debito pubblico. Per una descrizione delle modalità di calcolo del Valore di Scambio si veda il paragrafo e.1.1.

e.2.5 Descrizione degli strumenti finanziari offerti in corrispettivo dello scambio e dei relativi diritti connessi

Caratteristiche generali delle Nuove Obbligazioni

La Repubblica Argentina emetterà entro la Data di Scambio le Nuove Obbligazioni ai sensi o di un contratto di *indenture* o di un decreto del governo argentino. Le Nuove Obbligazioni rette dal diritto dello Stato di New York o dal diritto inglese saranno emesse ai sensi dell'Indenture tra l'Argentina e The Bank of New York, in qualità di Trustee Europeo e Statunitense. Le Nuove Obbligazioni rette dal diritto argentino saranno emesse ai sensi del decreto del Presidente della Repubblica Argentina n. 1735/2004 emesso in data 9 dicembre 2004 (il "**Decreto di Emissione**") che all'Allegato III contiene la disciplina applicabile a tali Nuove Obbligazioni. Sebbene l'Indenture ed il Decreto di Emissione contengano molte disposizioni simili, un certo numero di disposizioni differisce in alcuni casi in maniera significativa, in seguito ad alcune differenze nel diritto nazionale e consuetudinario applicabile. L'Indenture e l'Allegato III del Decreto di Emissione sono contenuti (in traduzione) nella sezione M ("Appendici") del presente Documento di Offerta.

Le Nuove Obbligazioni avranno le seguenti caratteristiche generali:

- i pagamenti di capitale e interessi (o, nel caso dei Titoli PIL, i pagamenti descritti in *"Caratteristiche dei Titoli PIL"* nel presente paragrafo) saranno effettuati a chi risulta titolare di una Nuova Obbligazione alla chiusura del quindicesimo giorno precedente la relativa data di pagamento;
- le Nuove Obbligazioni non saranno rimborsabili prima della scadenza (sebbene siano previsti un piano di ammortamento ed ipotesi di scadenza anticipata, come di seguito descritto) e non sarà costituito alcun fondo di ammortamento a disposizione del loro rimborso;
- le Nuove Obbligazioni rappresenteranno obbligazioni dirette, incondizionate, non garantite e non subordinate della Repubblica Argentina;
- le Nuove Obbligazioni saranno rappresentate da una o più obbligazioni globali, senza cedole;
- le Nuove Obbligazioni saranno in forma definitiva solo in alcune limitate eccezioni, su cui si veda il paragrafo e.2.5.2;
- le Nuove Obbligazioni saranno emesse con valore nominale pari alla unità della valuta di denominazione o a multipli interi della stessa; e
- le Nuove Obbligazioni (ad eccezione dei Titoli PIL) daranno diritto al pagamento dell'intero capitale alla scadenza (più gli interessi maturati e non pagati) o alla scadenza anticipata nei termini e alle condizioni previste. I Titoli PIL non daranno luogo a pagamenti in linea capitale.

Diritto applicabile alle Nuove Obbligazioni

Alle Obbligazioni Par e alle Obbligazioni Discount sarà applicabile:

- il diritto dello Stato di New York, se sono denominate in dollari, salvo il caso in cui alle Obbligazioni Esistenti portate in adesione si applicava il diritto argentino, in qual caso l'Aderente potrà scegliere di ricevere Obbligazioni Par o Obbligazioni Discount a cui si applica il diritto argentino;
- il diritto inglese, se sono denominate in euro;
- il diritto argentino, se sono denominate in Peso.

Si ricorda che alcune obbligazioni offerte in corrispettivo nell'ambito dell'Offerta in Giappone (ma non nell'ambito dell'Offerta di Scambio) potranno essere denominate in yen e rette dal diritto giapponese.

Alle Obbligazioni Quasi-par sarà applicabile il diritto argentino.

Ai Titoli PIL sarà applicabile il medesimo diritto applicabile alle Nuove Obbligazioni alle quali essi erano originariamente annessi.

Caratteristiche speciali delle Nuove Obbligazioni

Le Nuove Obbligazioni rette dal diritto dello Stato di New York o dal diritto inglese saranno emesse ai sensi dell'Indenture tra l'Argentina e The Bank of New York, in qualità di Trustee Europeo e Statunitense. Le Nuove Obbligazioni rette dal diritto argentino non saranno emesse ai sensi dell'Indenture bensì ai sensi del Decreto di Emissione.

Caratteristiche speciali delle Nuove Obbligazioni rette dal diritto dello Stato di New York o dal diritto inglese

In aggiunta alle caratteristiche generali sopra descritte, le Nuove Obbligazioni rette dal diritto dello Stato di New York o dal diritto inglese avranno le seguenti caratteristiche speciali.

- *Grado delle Nuove Obbligazioni.* Le Nuove Obbligazioni rette dal diritto dello Stato di New York o dal diritto inglese rappresenteranno obbligazioni dirette, incondizionate, non garantite e non subordinate della Repubblica Argentina e saranno classificate di pari grado tra di loro, senza alcuna priorità dell'una sull'altra in relazione a ragioni di priorità relative alla data di emissione, alla valuta, al pagamento o ad altro, e comunque saranno di pari grado rispetto a tutto l'Indebitamento Esterno non garantito e non subordinato, presente e futuro, della Repubblica Argentina.
- *Pagamenti Addizionali*. L'Argentina si è impegnata ad effettuare i pagamenti di interessi e capitale dovuti sulle Nuove Obbligazioni rette dal diritto dello Stato di New York o dal diritto inglese liberi

da e senza ritenute o deduzioni in considerazione di imposte, tasse, accertamenti o altri oneri governativi imposti o applicati dalla Repubblica Argentina, a meno che tale ritenuta o deduzione sia richiesta dalla legge. In tal caso, la Repubblica Argentina pagherà ai titolari di Nuove Obbligazioni l'importo addizionale necessario perché essi ricevano la stessa somma che avrebbero ricevuto se la ritenuta o deduzione non fosse stata applicata, nei limiti e alle condizioni previste dall'Articolo 3 dell'Indenture la cui traduzione in italiano è allegata all'appendice M.2 del presente Documento di Offerta.

- *Ulteriori emissioni di titoli di debito da parte della Repubblica Argentina.* Ai sensi dell'Indenture, la Repubblica Argentina potrebbe periodicamente, senza il consenso dei titolari delle Nuove Obbligazioni, emettere altri titoli di debito classificati di pari grado con le Nuove Obbligazioni rette dal diritto dello Stato di New York o dal diritto inglese e soggetti agli stessi regolamenti di tali Nuove Obbligazioni (con unica eventuale eccezione relativa all'importo del primo pagamento di interessi dovuto in relazione a tali altri titoli di debito). La Repubblica Argentina potrebbe anche consolidare in un'unica serie i nuovi titoli di debito con Nuove Obbligazioni in circolazione rette dal diritto dello Stato di New York o dal diritto inglese.

- *Collective Action Clause.* Il Regolamento delle Nuove Obbligazioni rette dal diritto dello Stato di New York o dal diritto inglese e l'Indenture (le cui traduzioni in italiano sono allegate all'appendice M.2 del presente Documento di Offerta) contengono particolari clausole, comunemente dette "**Collective Action Clauses**", diverse da quelle applicabili a sostanzialmente tutto il debito pubblico esterno in circolazione dell'Argentina. In particolare, le Collective Action Clauses consentono che maggioranze qualificate dei titolari di Nuove Obbligazioni possano esercitare il diritto di accelerare l'obbligo di rimborso da parte della Repubblica Argentina nei casi previsti dal Regolamento delle Nuove Obbligazioni rette dal diritto dello Stato di New York o dal diritto inglese, ovvero modificare tale regolamento, così come di seguito specificato.

  (A) Collective Action Clauses relative all'accelerazione dell'obbligo di rimborso. Al verificarsi e durante la continuazione di un evento di inadempimento da parte della Repubblica Argentina ("**Evento di Inadempimento**") (per un elenco dei quali si veda l'articolo 5 del Regolamento delle Nuove Obbligazioni), i titolari di una quota pari almeno al 25% dell'ammontare complessivo in linea capitale delle Nuove Obbligazioni appartenenti ad una data serie in circolazione in quel momento possono dichiarare che le Nuove Obbligazioni di tale serie sono immediatamente scadute ed esigibili, purché, in alcuni casi, sia verificata la condizione che tale evento arrechi un pregiudizio rilevante agli interessi di tali titolari. Per un elenco esaustivo degli Eventi di Inadempimento si veda l'articolo 5 del Regolamento delle Nuove Obbligazioni allegato al presente Documento d'Offerta.

  (B) Collective Action Clauses relative alla modifica del Regolamento delle Nuove Obbligazioni. Le modifiche afferenti a determinate materie ("**Materie Riservate**") possono essere effettuate (a) se relative ad un'unica serie di obbligazioni, con il consenso dei soggetti titolari di almeno il 75% delle obbligazioni in circolazione appartenenti a quella serie, o (b) se relative a più serie di obbligazioni, con il consenso dei soggetti titolari, complessivamente, di almeno l'85% del totale delle obbligazioni in circolazione appartenenti a tali serie e dei soggetti titolari di almeno il 66⅔% delle obbligazioni in circolazione appartenenti a ciascuna di tali serie.

  Le modifiche di Materie Riservate, così come definite nell'Indenture e nel Regolamento delle Nuove Obbligazioni, includono, tra le altre:

  1. modificare la data di scadenza per il pagamento del capitale o qualsiasi rata di interessi sulle Nuove Obbligazioni, ovvero cambiare la valuta in cui è possibile effettuare tali pagamenti;
  2. ridurre il capitale delle Nuove Obbligazioni, la parte di tale capitale pagabile a seguito dell'accelerazione della scadenza, il relativo tasso di interesse o il premio pagabile in seguito al riscatto;
  3. ridurre il periodo durante il quale la Repubblica Argentina non è autorizzata a riscattare le Nuove Obbligazioni, o permettere alla Repubblica Argentina di riscattare le Nuove Obbligazioni nonostante essa non sia autorizzata a farlo;

4. modificare il diritto applicabile alle Nuove Obbligazioni, il foro competente al quale la Repubblica Argentina si è assoggettata, ovvero la rinuncia all'immunità da parte della Repubblica Argentina;

5. autorizzare il *trustee*, per conto di tutti i titolari delle Nuove Obbligazioni, a scambiare o sostituire tutte le Nuove Obbligazioni in cambio di, o convertirle tutte in, altre obbligazioni.

Per un elenco esaustivo e una descrizione più precisa delle Materie Riservate si veda l'articolo 20 del Regolamento delle Nuove Obbligazioni allegato al presente Documento d'Offerta.

Le modifiche afferenti a materie diverse dalle Materie Riservate ("**Materie Non Riservate**") possono essere effettuate, relativamente ad un'unica serie di obbligazioni, con il consenso dei soggetti titolari di almeno il 66⅔% delle obbligazioni in circolazione appartenenti a quella serie.

- *Negative pledge.* In base al Regolamento delle Nuove Obbligazioni rette dal diritto dello Stato di New York o dal diritto inglese e all'Indenture l'Argentina si è impegnata, con alcune eccezioni, a non costituire e a non consentire la sussistenza di alcun diritto di prelazione (per esempio, privilegio, pegno, ipoteca, atto di trust, vincolo o altro onere o accordo che abbia l'effetto concreto di costituire un diritto di prelazione) sulle sue entrate o beni per garantire il proprio indebitamento esterno a meno che le Nuove Obbligazioni siano state garantite egualmente o godano di altra garanzia reale o personale, indennità o altro accordo approvato dai relativi titolari. Per una descrizione più dettagliata di tale impegno e un elenco delle eccezioni ad esso si veda l'articolo 4 del Regolamento delle Nuove Obbligazioni allegato al presente Documento d'Offerta.

- *Giurisdizione, Consenso alla Notifica, Azioni Legali Esecutive ed Immunità.* Il Regolamento delle Nuove Obbligazioni e l'Indenture prevedono che, fatte salve alcune eccezioni, l'Argentina si sottoporrà ai tribunali di seguito indicati (collettivamente "**Tribunali Specifici**") in relazione a qualsiasi procedimento legale, azione o causa intentati contro l'Argentina o aventi ad oggetto le sue proprietà, beni o entrate con riferimento al Regolamento delle Nuove Obbligazioni o all'Indenture:

  - per le obbligazioni rette dal diritto dello Stato di New York, qualsiasi tribunale dello Stato di New York o tribunale federale sito nel Distretto di Manhattan, Città di New York ed i tribunali dell'Argentina; e

  - per le obbligazioni rette dal diritto inglese, i tribunali inglesi ed i tribunali dell'Argentina.

  Inoltre, l'Argentina accetta che una sentenza finale non appellabile in qualsiasi procedimento come sopra individuato sarà vincolante nei suoi confronti e potrà essere eseguita tramite un procedimento legale in forza di tale sentenza in uno qualsiasi di tali tribunali ovvero in qualsiasi altro tribunale alla cui giurisdizione l'Argentina potrebbe essere soggetta.

  Salvo alcune eccezioni, le corti federali della Città di Buenos Aires avranno giurisdizione in relazione a qualsiasi procedimento legale, azione o causa intentati contro l'Argentina con riferimento alle Nuove Obbligazioni emesse ai sensi del Decreto di Emissione.

  Ferme restando le restrizioni sotto descritte, l'Argentina nominerà i seguenti rappresentanti ai quali può essere indirizzata la notifica relativa a qualsiasi procedimento correlato o qualsiasi procedimento per far applicare o eseguire qualsiasi sentenza, entrambi instaurati in un tribunale specifico:

  - per le obbligazioni rette dal diritto dello Stato di New York, un rappresentante con uffici situati nella Città di New York; e

  - per le obbligazioni rette dal diritto inglese, un rappresentante con uffici situati in Inghilterra.

  Tali incarichi saranno irrevocabili fino a quando tutte le somme in linea capitale e gli interessi maturati sulle obbligazioni non siano stati versati al Trustee Europeo e Statunitense conformemente ai termini dell'Indenture, fermo restando che qualora per qualsiasi ragione qualsiasi rappresentante per la notifica nominato dall'Argentina non fosse più in grado di agire come tale o di mantenere un

ufficio nella Città di New York o in Inghilterra, a seconda dei casi, l'Argentina provvederà a designare un'altra persona che possa agire in qualità di rappresentante per la notifica.

Ferme restando alcune limitazioni sotto illustrate, nei limiti in cui l'Argentina o qualunque sua entrata, attività o beni possano godere di immunità da un procedimento legale, l'Argentina rinuncerà a tale immunità nella più ampia misura consentita dalla legge, restando inteso che tale rinuncia da parte dell'Argentina non potrà estendersi a nessun procedimento avente ad oggetto:

(i) attività che costituiscano fondi disponibili ai sensi degli articoli 5 e 6 della legge N. 23928, come emendati;

(ii) beni del demanio pubblico localizzati nel territorio dell'Argentina che ricadono nell'ambito degli articoli 2337 e 2340 del Codice Civile dell'Argentina;

(iii) beni ubicati dentro o fuori il territorio dell'Argentina che forniscono un servizio pubblico essenziale;

(iv) beni (sia sotto forma di denaro contante, depositi bancari, titoli, obbligazioni di terze parti o qualunque altro sistema di pagamento) del Governo, delle delle sue agenzie governative e delle altre entià governative, correlati all'attuazione del bilancio statale, nell'ambito dell'Articolo 67 della Legge N. 11672, come integrato dagli Articoli 94, 95 e 96 della Legge N. 25401;

(v) beni con diritto ai privilegi e immunità della Convenzione sulle Relazioni Diplomatiche di Vienna del 1961;

(vi) beni non utilizzati per attività commerciali che beneficiano delle immunità del Foreign Sovereign Immunities Act degli Stati Uniti del 1976;

(vii) beni impiegati da una missione diplomatica, governativa o consolare dell'Argentina; o

(viii) beni di carattere militare o sotto il controllo di un'autorità militare o amministrazione per la difesa dell'Argentina.

La rinuncia all'immunità di Stato sovrano sopra descritta costituirà solo una rinuncia limitata e specifica per le finalità del Regolamento delle Nuove Obbligazioni e dell'Indenture e non una rinuncia generale all'immunità da parte dell'Argentina o una rinuncia all'immunità in relazione a procedimenti non riferiti al Regolamento delle Nuove Obbligazioni o all'Indenture.

L'Argentina si riserverà in ogni caso il diritto di chiedere l'immunità sovrana ai sensi del Foreign Sovereign Immunities Act degli Stati Uniti del 1976 con riferimento alle azioni intraprese nei propri confronti in base al diritto dei mercati finanziari federale o statale degli Stati Uniti. Inoltre, la nomina dei rappresentati per la notifica non si estenderà alle azioni fondate su tali leggi.

Si ricorda che l'Indenture e il Regolamento delle Nuove Obbligazioni contengono una descrizione delle caratteristiche delle Nuove Obbligazioni rette dal diritto dello Stato di New York o dal diritto inglese.

Caratteristiche e differenze delle Nuove Obbligazioni rette dal diritto argentino

Le Nuove Obbligazioni rette dal diritto argentino saranno emesse ai sensi del Decreto di Emissione e saranno denominate in Peso; l'ammontare in linea capitale in circolazione delle Nuove Obbligazioni Rimborsabili rette dal diritto argentino sarà indicizzato all'inflazione argentina sulla base del CER; il CER è reso pubblico mensilmente dalla Banca Centrale. L'ammontare dei rimborsi di capitale dovuti in relazione alle Nuove Obbligazioni Rimborsabili verrà adeguato di volta in volta in modo da riflettere l'ammontare in linea capitale di tali Nuove Obbligazioni Rimborsabili adeguato al CER. Il calcolo degli interessi maturati sulle Nuove Obbligazioni Rimborsabili verrà effettuato sull'ammontare in linea capitale adeguato al CER. L'ammontare in linea capitale adeguato al CER di tutte le Nuove Obbligazioni Rimborsabili denominate in Peso sarà determinato dall'Oficina Nacional de Crédito Público del Ministero dell'Economia prima della data in cui sia dovuto qualsiasi pagamento di capitale e interessi in relazione a tali Nuove Obbligazioni Rimborsabili (nel caso di pagamento di interessi, sia che questi ultimi siano da capitalizzarsi, sia che siano da pagarsi in denaro). L'Oficina Nacional de Crédito Público del Ministero dell'Economia determinerà l'ammontare in linea capitale adeguato al CER moltiplicando l'ammontare in linea capitale originario delle Nuove Obbligazioni Rimborsabili per una frazione al cui numeratore vi sarà il CER del periodo corrispondente ai dieci giorni precedenti la data di pagamento rilevante e al denominatore il CER del periodo corrispondente ai dieci giorni

precedenti il 31 dicembre 2003. L'Argentina annuncerà tutti gli adeguamenti al CER dell'ammontare in linea capitale di tutte le Obbligazioni Par, Obbligazioni Discount e Obbligazioni Quasi-par denominate in Peso per lo meno una volta all'anno secondo le modalità descritte in *"Comunicazioni ai soggetti titolari registrati delle Nuove Obbligazioni"* nel paragrafo e.2.5.

Il Decreto di Emissione non contiene alcuni impegni assunti nei confronti dei titolari di Nuove Obbligazioni rette dal diritto dello Stato di New York o dal diritto inglese. In particolare, in relazione alle Nuove Obbligazioni rette dal diritto argentino (incluse le Obbligazioni Quasi-par) l'Argentina non avrà alcun obbligo di pagare importi addizionali in virtù di ritenute relative a tasse, imposte, o accertamenti applicati dal diritto argentino sui pagamenti di capitale e interessi effettuati in relazione a tali Nuove Obbligazioni. Inoltre le Nuove Obbligazioni rette dal diritto argentino non contengono alcune clausole così dette di *"negative pledge"* (impegni di non concedere garanzie a terzi) o *"event of default"* (cause di accelerazione degli obblighi di pagamento).

Ai sensi del Decreto di Emissione, le Nuove Obbligazioni rette dal diritto argentino non contengono alcuna disposizione relativa all'emissione da parte dell'Argentina di altri titoli di debito, inclusi titoli di debito che potrebbero essere classificati di pari grado con tali Nuove Obbligazioni e soggetti agli stessi termini e condizioni.

L'Allegato III del Decreto di Emissione contiene una descrizione delle caratteristiche delle Nuove Obbligazioni rette dal diritto argentino.

Caratteristiche delle Obbligazioni Par

L'ammontare massimo complessivo in linea capitale delle Obbligazioni Par emesse dalla Repubblica Argentina sarà di 10 miliardi di dollari (o l'importo equivalente in altre valute) qualora il Livello di Partecipazione all'Invito Globale (inclusa, a questi fini, l'Offerta in Giappone ove effettuata contestualmente 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 (inclusa, a questi fini, l'Offerta in Giappone ove effettuata contestualmente all'Invito Globale) sia superiore al 70%. Al fine di determinare tale ammontare massimo, le Obbligazioni Par emesse in valute diverse dal dollaro saranno convertite in dollari in base ai tassi di cambio in vigore al 31 dicembre 2003. Le Obbligazioni Par scadranno il 31 dicembre 2038. Il piano di rimborso del capitale prevede che l'Argentina effettuerà venti pagamenti semestrali di pari importo salvo il caso dei pagamenti corrisposti in ragione delle Obbligazioni Par denominate in Peso che potrebbero non essere tutti di pari importo in virtù della prevista indicizzazione al CER. L'Argentina corrisponderà i primi diciannove pagamenti semestrali di pari importo il 31 marzo e il 30 settembre di ogni anno a cominciare dal 30 settembre 2029 e corrisponderà l'ultimo pagamento di pari importo il 31 dicembre 2038. L'appendice M.9 del presente Documento di Offerta contiene una esemplificazione del piano di rimborso del capitale di Obbligazioni Par denominate in dollari per un ammontare in linea capitale di 1.000 dollari.

Gli interessi sul capitale saranno calcolati annualmente (sulla base di un anno di 360 giorni, ovvero 12 mesi di 30 giorni) e matureranno in base ai tassi di seguito indicati.

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%

Gli interessi saranno pagati in denaro (nella stessa valuta di denominazione delle Obbligazioni Par in relazione alle quali saranno corrisposti) alla Data di Scambio, al 31 marzo e al 30 settembre di ogni anno e il 31 dicembre 2038. Il pagamento alla Data di Scambio includerà gli Interessi Ricevuti, mentre il pagamento alla prima data di pagamento successiva alla Data di Scambio includerà gli interessi maturati dal 31 marzo 2005 (incluso) fino a tale data di pagamento (esclusa).

Caratteristiche delle Obbligazioni Discount

Le Obbligazioni Discount scadranno il 31 dicembre 2033. 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 (L' appendice M.9 del presente Documento di Offerta contiene una esemplificazione del piano di

rimborso del capitale di Obbligazioni Discount denominate in dollari per un ammontare in linea capitale di 1.000 dollari), salvo il caso dei pagamenti corrisposti in ragione delle Obbligazioni Discount denominate in Peso che potranno non essere tutti di pari importo in virtù del previsto adeguamento all'inflazione in base al CER. Ciascuno dei venti pagamenti semestrali di pari importo includerà gli interessi maturati e capitalizzati prima della prima data di rimborso. L'ammontare in linea capitale delle Obbligazioni Discount aumenterà negli anni in virtù della capitalizzazione di una parte degli interessi maturati su tali Obbligazioni Discount secondo le modalità di seguito descritte.

Gli interessi sul capitale saranno calcolati annualmente (sulla base di un anno di 360 giorni, ovvero 12 mesi di 30 giorni) 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.

Il tasso di interesse applicabile alle Obbligazioni Discount sarà fisso. I tassi applicabili saranno i seguenti:

- 7,82% annuo complessivo per Obbligazioni Discount denominate in euro;
- 8,28% annuo complessivo per Obbligazioni Discount denominate in dollari;
- 5,83% annuo complessivo per Obbligazioni Discount denominate in Peso.

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. La parte di interessi che verrà pagata in denaro e quella che verrà capitalizzata varieranno nel tempo.

La tabella seguente indica il tasso di interesse fisso applicabile alle Obbligazioni Discount con indicazione della parte che sarà pagata in denaro e della parte che sarà capitalizzata.

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%

Gli interessi saranno pagati secondo le modalità sopra descritte alla Data di Scambio, nonché al 30 giugno e al 31 dicembre di ogni anno. Il pagamento alla Data di Scambio includerà la porzione degli Interessi Ricevuti (come definiti al paragrafo e.1.1) da corrispondersi in denaro, mentre la parte di interessi che sarebbe stata capitalizzata al 30 giugno 2004 e al 31 dicembre 2004 sarà considerata capitalizzata a tali date. L'ammontare in linea capitale di Obbligazioni Discount che l'Aderente riceverà alla Data di Scambio includerà quindi l'ammontare in linea capitale originario (come definito nel paragrafo e.1.1) e gli interessi capitalizzati a tale data. Il pagamento alla prima data di pagamento degli interessi successiva alla Data di Scambio includerà gli interessi maturati dal 31 dicembre 2004 (incluso) fino a tale data di pagamento (esclusa).

Caratteristiche delle Obbligazioni Quasi-par

Le Obbligazioni Quasi-par scadranno il 31 dicembre 2045, saranno denominate solo in Peso e non saranno trasferibili per un anno a partire dalla Data di Scambio. Le Obbligazioni Quasi-par saranno esclusivamente rette dal diritto argentino.

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, 280.000 euro, 200.000 sterline britanniche, 37.600.000 yen, 1.025.000 Peso o 435.000 franchi svizzeri.

L'ammontare massimo complessivo in linea capitale delle Obbligazioni Quasi-par emesse dalla Repubblica Argentina sarà pari a 24,3 miliardi di Peso. 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.

Gli interessi sul capitale saranno calcolati su base annua (360 giorni, ovvero 12 mesi di 30 giorni) 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. Di conseguenza, fino a tale data l'ammontare in linea capitale delle Obbligazioni Quasi-par aumenterà a ciascuna data di pagamento in ragione degli interessi maturati durante il periodo immediatamente precedente. In seguito, l'Argentina pagherà gli interessi in contanti, in Peso.

Gli interessi matureranno semestralmente e verranno capitalizzati o pagati secondo le modalità sopra descritte al 30 giugno e 31 dicembre di ciascun anno. Gli interessi che sarebbero stati capitalizzati al 30 giugno 2004 e al 31 dicembre 2004 saranno considerati capitalizzati a tali date. L'ammontare in linea capitale di Obbligazioni Quasi-par che l'Aderente riceverà alla Data di Scambio includerà quindi l'ammontare in linea capitale originario (al 31 dicembre 2003) e gli Interessi Ricevuti. La capitalizzazione degli interessi alla prima data di pagamento successiva alla Data di Scambio includerà gli interessi maturati a partire dal 31 dicembre 2004 (incluso) fino a tale data di pagamento (esclusa).

Caratteristiche dei Titoli PIL

I Titoli PIL avranno le caratteristiche di seguito indicate.

- Non daranno luogo a pagamenti in linea capitale bensì esclusivamente ai pagamenti di seguito descritti.
- Scadranno il 15 dicembre 2035 o, se precedente, alla data in cui i pagamenti effettuati in ragione di essi raggiungeranno l'Ammontare Massimo dei Pagamenti sui Titoli PIL (come di seguito definito).
- Saranno inscindibili dalle Nuove Obbligazioni Rimborsabili e saranno negoziabili solo congiuntamente ad esse, per un periodo di 180 giorni dalla Data di Scambio (o, nel caso siano necessari più giorni per effettuare lo scambio, dal primo di tali giorni), al termine del quale potranno essere negoziati autonomamente. Se la Data di Scambio (o, nel caso siano necessari più giorni per effettuare lo scambio, il primo di tale giorni) sarà, come previsto, l'1 aprile 2005 i Titoli PIL si separeranno dalle Obbligazioni Par, dalle Obbligazioni Discount o dalle Obbligazioni Quasi-par a cui sono originariamente annessi il 28 settembre 2005.
- Avranno un Ammontare Nozionale 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 pagamenti ad essi relativi verranno corrisposti nella medesima valuta delle Nuove Obbligazioni Rimborsabili alle quali i Titoli PIL saranno inizialmente annessi ("**Valuta di Pagamento**"), che può essere l'euro, il dollaro o il Peso;
- Tali pagamenti verranno corrisposti il 15 dicembre di ciascun anno seguente all'anno solare compreso tra il 2005 ed il 2034 ("**Anno di Riferimento**"); il primo pagamento, se dovuto, sarà corrisposto il 15 dicembre 2006 e l'ultimo, se dovuto, il 15 dicembre 2036. La data di calcolo è fissata all'1 novembre di ciascun anno seguente all'Anno di Riferimento rilevante, a partire dall'1 novembre 2006.
- Il diritto ad essi applicabile sarà il medesimo diritto applicabile alle Nuove Obbligazioni Rimborsabili a cui saranno originariamente annessi.

Ai fini della presente descrizione i seguenti termini hanno i significati di seguito specificati.

Per ogni Anno di Riferimento verrà calcolato il "**PIL Eccedente**", pari alla differenza, se positiva, tra il PIL Reale Attuale (come di seguito definito) e il PIL di Base (come di seguito definito), entrambi convertiti in Peso nominali. A tal fine, sia il PIL Reale Attuale sia il PIL di Base saranno convertiti in Peso nominali sulla base dell'Indice di Deflazione del PIL (come di seguito definito). La conversione verrà eseguita moltiplicando il PIL Reale Attuale ed il PIL di Base per il quoziente di una frazione, avente al numeratore l'Indice di Deflazione del PIL dell'Anno di Riferimento, ed al denominatore l'Indice di Deflazione del PIL dell'anno dei prezzi di base usato per il calcolo del PIL Reale Attuale e del PIL di Base per quell'anno di riferimento (come di seguito indicato, il 1993 è attualmente l'anno dei prezzi base e l'Indice di Deflazione del PIL per tale anno è pari a uno).

Per ogni Anno di Riferimento l'Argentina ha stabilito un "PIL di Base" come indicato nella tabella che segue (il "**PIL di Base**"):

Anno di Riferimento	PIL di Base (in milioni di Peso ai prezzi 1993 costanti)	Anno di Riferimento	PIL di Base (in milioni di Peso ai prezzi 1993 costanti)
2005	287.012,52	2020	458.555,87
2006	297.211,54	2021	472.312,54
2007	307.369,47	2022	486.481,92
2008	317.520,47	2023	501.076,38
2009	327.968,83	2024	516.108,67
2010	338.675,94	2025	531.591,93
2011	349.720,39	2026	547.539,69
2012	361.124,97	2027	563.965,88
2013	372.753,73	2028	580.884,85
2014	384.033,32	2029	598.311,40
2015	395.554,32	2030	616.260,74
2016	407.420,95	2031	634.748,56
2017	419.643,58	2032	653.791,02
2018	432.232,88	2033	673.404,75
2019	445.199,87	2034	693.606,89

Il PIL reale attuale è il PIL dell'Argentina in Peso (a valori costanti) calcolato e reso pubblico ogni anno dall'Instituto Nacional de Estadistica y Censos ("INDEC"), attualmente utilizzando il 1993 come anno dei prezzi base (il "**PIL Reale Attuale**"). Qualora, in un qualsiasi anno, l'anno di prezzi base per il calcolo del PIL Reale Attuale venisse modificato dall'INDEC, il PIL di Base verrà adattato di conseguenza. Per esempio, se l'INDEC cambiasse l'anno dei prezzi base dal 1993 al 2000 e il PIL Reale Attuale relativo al 2006 sulla base dei prezzi del 1993 fosse X, mentre sulla base dei prezzi del 2000 fosse Y, allora il nuovo PIL di Base sarebbe pari al prodotto tra (i) il PIL di Base, come indicato nella tabella sopra riportata, e (ii) una frazione avente al numeratore Y ed al denominatore X.

Il PIL nominale è il PIL dell'Argentina in Peso (a valori correnti) calcolato e reso pubblico ogni anno dall'INDEC (il "**PIL Nominale Attuale**"). L'indice di deflazione del PIL per un determinato anno è il quoziente risultante dalla divisione tra il PIL Nominale Attuale per quell'anno e il PIL Reale Attuale per il medesimo anno, entrambi pubblicati dall'INDEC (l'"**Indice di Deflazione del PIL**").

- Subordinatamente al realizzarsi delle condizioni di seguito specificate, a ciascun titolare di Titoli PIL spetterà per ogni Anno di Riferimento il pagamento di una somma pari al PIL Eccedente Disponibile (come di seguito definito) relativo a tale Anno di Riferimento moltiplicato per l'Ammontare Nozionale complessivo dei Titoli PIL detenuti da tale titolare. Il "**PIL Eccedente Disponibile**" è pari ad una somma per unità di Ammontare Nozionale, calcolata come segue:

PIL Eccedente Disponibile = (0,05 x PIL Eccedente) x Unità di Coefficiente Valutario

Al fine di effettuare i pagamenti sui Titoli PIL, il PIL Eccedente Disponibile sarà convertito nella valuta di pagamento applicabile utilizzando il tasso di cambio medio di mercato tra il Peso e la valuta di pagamento applicabile durante i 15 giorni precedenti il 31 dicembre di un determinato Anno di Riferimento.

L'"Unità di Coefficiente Valutario" è il valore che un Titolo PIL con Ammontare Nozionale di una unità di valuta rappresenta in proporzione al Valore di Scambio complessivo delle Obbligazioni Esistenti in circolazione all'1 novembre 2004 (pari a circa 81,8 miliardi di dollari), calcolato applicando i tassi di cambio in vigore al 31 dicembre 2003. L'Unità di Coefficiente Valutario per ciascuna valuta di denominazione delle Nuove Obbligazioni è indicata nella tabella seguente:

Valuta	**Unità di Coefficiente Valutario**
euro	1/81,8 x (1/0,7945) = 0,015387
dollari	1/81,8 = 0,012225
Peso	1/81,8 x (1/2,91750) = 0,04190

- Tutti i calcoli relativi agli eventuali pagamenti saranno effettuati dal Ministero dell'Economia argentino ed ogni annuncio relativo all'importo di tali pagamenti sarà effettuato dal Trustee Europeo e Statunitense e reso pubblico secondo le modalità di seguito descritte in *Comunicazioni ai soggetti titolari registrati delle Nuove Obbligazioni*.
- L'ammontare massimo complessivo dei pagamenti da corrispondere in ragione dei Titoli PIL fino alla scadenza non potrà eccedere per ciascun Titolo PIL un importo pari a 0,48 misurato in unità di valuta per ciascun Titolo PIL (l'"**Ammontare Massimo dei Pagamenti sui Titoli PIL**"). Se per esempio l'Obbligazionista riceve Titoli PIL per un Ammontare Nozionale pari a 10.000 euro, l'ammontare massimo dei pagamenti in relazione a tali Titoli PIL sarà pari a 4.800 euro. Se l'Ammontare Massimo dei Pagamenti sui Titoli PIL viene raggiunto in un anno precedente al 2035, allora i Titoli PIL si considereranno scaduti durante tale anno.
- In ogni caso i pagamenti relativi ai Titoli PIL saranno eseguiti subordinatamente al realizzarsi delle tre condizioni di seguito specificate:

- nell'Anno di Riferimento, il PIL Reale Attuale eccede il PIL di Base;
- per l'Anno di Riferimento, la crescita annuale del PIL Reale Attuale rispetto all'anno precedente eccede il tasso di crescita annuale del PIL di Base previsto per quell'anno (al sol fine di determinare il tasso di crescita per l'anno di riferimento 2005, il PIL del 2004 considerato sarà 275.276,01 – in milioni di Peso ai prezzi del 1993 costanti); e
- i pagamenti complessivi effettuati in relazione ad un Titolo PIL non eccedono l'Ammontare Massimo dei Pagamenti sui Titoli PIL in relazione a quel Titolo PIL.

La crescita annuale del PIL Reale Attuale sarà calcolata dividendo il PIL Reale Attuale per un Anno di Riferimento per il PIL Reale Attuale dell'anno precedente e sottraendo uno. Ai fini di tale calcolo, sia il PIL Reale Attuale per un determinato Anno di Riferimento sia il PIL Reale Attuale per l'anno precedente saranno calcolati utilizzando lo stesso anno di prezzi base, adeguando il PIL Reale Attuale per l'anno precedente l'Anno di Riferimento, ove necessario (nel caso di cambiamento dell'anno di prezzi base), al PIL Reale dell'Anno di Riferimento secondo le modalità sopra descritte.

La tabella seguente presenta un esempio ipotetico di calcolo relativo ai pagamenti sui Titoli PIL

Esempio ipotetico di calcolo relativo ai pagamenti sui Titoli PIL

A	Anno di Riferimento		**2009**	
B	PIL di Base per l'anno precedente (2008) in miliardi di Peso (ai prezzi del 1993)		317,520	
C	PIL di Base per l'Anno di Riferimento precedente (2009) in miliardi di Peso (ai prezzi del 1993)		327,969	
D	Tasso di crescita del PIL di Base *(=C/B-1)*		3,29%	
		Esempio 1	*Esempio 2*	*Esempio 3*
E	Ipotetico PIL Reale Attuale dell'Anno di Riferimento (2009) in miliardi di Peso (ai prezzi del 1993)	335,000	335,000	310,000
F	*Condizione I* - Il PIL Reale Attuale eccede PIL di Base per l'anno di Riferimento? *(E>C?)*	Si	Si	No
G	Ipotetico tasso di crescita annuale del PIL Reale Attuale nell'Anno di Riferimento	3,50%	2,50%	non rilevante
H	*Condizione II* – Il tasso di crescita del PIL Reale Attuale eccede la crescita del PIL di Base per l'Anno di Riferimento? (*G>D ?)*	Si	No	

Calcolo PIL Eccedente

I	PIL Eccedente in miliardi di Peso (ai prezzi del 1993) *(E-C)*	7,031	non rilevante
J	Ipotetico Indice di Deflazione del PIL dell'Anno di Riferimento / Indice di Deflazione del PIL dell'anno dei prezzi di base usato per il calcolo di tale PIL (1993)	2,00	
K	PIL Eccedente in miliardi di Peso nominali dell'Anno di Riferimento *(= I * J)*	14,062	

Pagamenti in Peso

L	PIL Eccedente Disponibile in Peso per ciascun Peso di ammontare nozionale di Titoli PIL *(= 0,05 * K * 0,004190)*	0,00295	
M	Pagamento in Peso per ciascun Peso di ammontare nozionale di Titoli PIL [(1)] *(= L)*	0,00295	

Pagamenti in dollari

N	PIL Eccedente Disponibile in Peso per ciascun dollaro di ammontare nozionale di Titoli PIL (*= 0,05 * K * 0,012225)*	0,00860	
O	Ipotetico tasso di cambio Peso/ dollaro	3,00	
P	Pagamento in Dollari per ciascun dollaro di ammontare nozionale di Titoli PIL [(2)] *(= N / O)*	0,00287	

Pagamenti in euro

Q	PIL Eccedente Disponibile in Peso per ciascun euro di ammontare nozionale di Titoli PIL *(= 0,05 * K * 0,015387)*	0,01082	
R	Ipotetico tasso di cambio Peso/ euro	4,00	
S	Pagamento in euro per ciascun euro di ammontare nozionale di Titoli PIL [(3)] *(= Q / R)*	0,00270	

(1) I pagamenti in Peso complessivi non possono eccedere 0,48 Peso per ciascun Peso di ammontare nozionale di Titoli PIL.
(2) I pagamenti in dollari complessivi non possono eccedere 0,48 dollari per ciascun dollaro di ammontare nozionale di Titoli PIL.
(3) I pagamenti in euro complessivi non possono eccedere 0,48 euro per ciascun euro di ammontare nozionale di Titoli PIL.

Per una descrizione dell'evoluzione del PIL dell'Argentina dal 1999 fino al terzo trimestre del 2004 si veda il paragrafo b.1.6.3 del presente Documento di Offerta.

Comunicazioni ai soggetti titolari registrati delle Nuove Obbligazioni

L'Argentina invierà tutte le comunicazioni relative alle Nuove Obbligazioni, a mezzo di posta prioritaria, a ciascun titolare registrato di Nuove Obbligazioni (e all'indirizzo) che risulta tale dal registro delle Nuove Obbligazioni. Inoltre, pubblicherà tali comunicazioni in inglese sui quotidiani *Financial Times* di Londra e *The Wall Street Journal* di New York nonché, con riferimento a ciascuna serie di Obbligazioni Par, Obbligazioni Discount e Titoli PIL eventualmente quotate alla Borsa del Lussemburgo o, ove una richiesta in tal senso venga presentata e accolta su un mercato organizzato e gestito da Borsa Italiana, e fin tanto che tali serie rimangono quotate, su un quotidiano a diffusione nazionale rispettivamente in Lussemburgo e in Italia. Infine, a

discrezione dell'Argentina, tali comunicazioni saranno pubblicate in spagnolo su un quotidiano a diffusione nazionale in Argentina. Ciascuna di tali comunicazioni si riterrà data alla data di tale pubblicazione e, nel caso in cui le pubblicazioni siano più di una ovvero effettuate in più date, alla data della prima pubblicazione.

e.2.5.1 Sistemi di Gestione Accentrata e registrazione delle Nuove Obbligazioni

Le Nuove Obbligazioni saranno emesse in forma dematerializzata, salvo quanto previsto nel successivo paragrafo e.2.5.2. Di seguito vengono descritti i sistemi di gestione accentrata e registrazione delle Nuove Obbligazioni dematerializzate denominate in euro, dollari, e Peso.

Nuove Obbligazioni denominate in euro

Le Nuove Obbligazioni denominate in euro saranno rappresentate da una o più obbligazioni globali, senza cedole, che saranno registrate a nome di un soggetto designato da un depositario comune sia di Euroclear sia di Clearstream, Luxembourg e saranno depositate non oltre la Data di Scambio presso tale depositario comune. Le istituzioni finanziarie che partecipano direttamente o indirettamente a Euroclear e Clearstream, Luxembourg risulteranno detentrici delle Nuove Obbligazioni per conto dell'obbligazionista. La proprietà e i trasferimenti di tali Nuove Obbligazioni verranno annotate in registri da tali istituzioni finanziarie, senza che ci sia, pertanto, necessità di una circolazione materiale di titoli rappresentativi delle Nuove Obbligazioni.

Per detenere Nuove Obbligazioni attraverso i sistemi Euroclear o Clearstream, Luxembourg, l'obbligazionista dovrà essere un partecipante diretto a tali sistemi o, in alternativa, detenere le Nuove Obbligazioni tramite un partecipante diretto a tali sistemi. Possono essere partecipanti diretti a Euroclear o Clearstream, Luxembourg, le imprese di investimento, le banche, le società fiduciarie e i *trustee*, le società di gestione accentrata ed altre istituzioni che sono titolari di conti presso Euroclear o Clearstream, Luxembourg. Caja de Valores è titolare di un conto presso ciascuno di tali sistemi di gestione accentrata. I partecipanti indiretti hanno accesso ai sistemi di Euroclear o Clearstream, Luxembourg attraverso i partecipanti diretti. Possono essere partecipanti indiretti a tali sistemi le imprese di investimento, le banche, le società fiduciarie ed i *trustee* che non sono titolari di conti presso tali sistemi ma che effettuano operazioni attraverso un partecipante diretto o hanno un rapporto di deposito con un partecipante diretto.

In quanto titolare di un interesse beneficiario in una obbligazione globale, l'obbligazionista non verrà considerato quale "Titolare Registrato" di tali Nuove Obbligazioni ai sensi dell'Indenture.

In sintesi, l'Aderente potrà scegliere di detenere Nuove Obbligazioni denominate in euro:

- attraverso Euroclear o Clearstream, Luxembourg;
- in Argentina, attraverso Caja de Valores;
- attraverso altre istituzioni che partecipano a tali sistemi.

Nuove Obbligazioni denominate in dollari (diverse dalle Nuove Obbligazioni denominate in dollari rette dal diritto argentino).

Le Nuove Obbligazioni denominate o pagate in dollari (diverse dalle Nuove Obbligazioni denominate in dollari rette dal diritto argentino) saranno rappresentate da una o più obbligazioni globali, senza cedole, che saranno registrate a nome di un soggetto designato da DTC e che saranno depositate non oltre la Data di Scambio presso un depositario di DTC. Le istituzioni finanziarie che partecipano direttamente o indirettamente a DTC risulteranno detentrici delle Nuove Obbligazioni per conto dell'obbligazionista. La proprietà e i trasferimenti di tali Nuove Obbligazioni verranno annotate in registri da tali istituzioni finanziarie, senza che ci sia, pertanto, necessità di una circolazione materiale di titoli rappresentativi delle Nuove Obbligazioni.

Per detenere Nuove Obbligazioni attraverso il sistema di DTC, l'obbligazionista dovrà essere un partecipante diretto a DTC o, in alternativa, detenere le Nuove Obbligazioni tramite un partecipante diretto a DTC. Caja de Valores è un partecipante diretto a DTC. Possono essere partecipanti diretti a DTC i *broker*, i *dealer*, le banche, le società fiduciarie, i sistemi di gestione accentrata ed altre istituzioni che sono titolari di conti presso DTC. I partecipanti indiretti hanno accesso al sistema DTC attraverso i partecipanti diretti. Possono essere partecipanti indiretti a DTC i *broker*, i *dealer*, le banche, le società fiduciarie che non sono titolari di conti presso DTC ma che effettuano operazioni attraverso un partecipante diretto o hanno un rapporto di deposito con un partecipante diretto.

Euroclear e Clearstream, Luxembourg partecipano al sistema DTC attraverso i loro depositari di New York. I titolari di Nuove Obbligazioni, quindi, potranno detenere le loro Nuove Obbligazioni in dollari attraverso Euroclear, Clearstream, Luxembourg o Caja de Valores, direttamente o tramite istituzioni che partecipano a tali sistemi.

In sintesi, l'Aderente potrà scegliere di essere titolare di Nuove Obbligazioni denominate in dollari (diverse dalle Nuove Obbligazioni denominate in dollari rette dal diritto argentino):

- negli Stati Uniti attraverso il DTC,
- in Europa, attraverso Euroclear o Clearstream, Luxembourg;
- in Argentina, attraverso Caja de Valores, o
- attraverso altre istituzioni finanziarie partecipanti a tali sistemi.

DTC può rilasciare procure o autorizzare i suoi partecipanti (o i soggetti titolari di Nuove Obbligazioni attraverso questi partecipanti) a esercitare i diritti spettanti all'obbligazionista o a prendere qualsiasi altra iniziativa spettante a un obbligazionista ai sensi dell'Indenture o delle Nuove Obbligazioni. La possibilità di esercitare tali diritti e intraprendere tali azioni per le Nuove Obbligazioni detenute attraverso Euroclear, o Clearstream, Luxembourg dipenderà dalla capacita dei loro rispettivi depositari di effettuare tali azioni attraverso DTC e, inoltre, dovrà avvenire nel rispetto delle norme regolamentari e procedurali di Euroclear, Clearstream, Luxembourg e Caja de Valores.

In quanto titolare di un interesse beneficiario in un'obbligazione globale, l'obbligazionista non verrà considerato quale "Titolare Registrato" di tali Nuove Obbligazioni ai sensi dell'Indenture.

Nuove Obbligazioni denominate in Peso (incluse le Obbligazioni Quasi-par) e Nuove Obbligazioni denominate in dollari rette dal diritto argentino

Le Nuove Obbligazioni denominate in Peso (incluse le Obbligazioni Quasi-par) saranno depositate e registrate a nome di CRYL. Si potrà essere detentori di una partecipazione direttamente attraverso un conto presso CRYL o indirettamente attraverso un intermediario che ha un conto presso CRYL. Caja de Valores ha un conto registrato presso CRYL. Sia Euroclear che Clearstream, Luxembourg hanno un conto con un intermediario argentino che funge da tramite con Caja de Valores.

Accreditamento delle Nuove Obbligazioni

Euroclear e Clearstream Luxemburg hanno accettato che tutte le Nuove Obbligazioni, incluse tutte le unità costituite da Obbligazioni Par, Obbligazioni Quasi-par e Obbligazioni Discount e dai corrispondenti Titoli PIL, vengano accreditate attraverso tali Sistemi di Gestione Accentrata Principale. Le Nuove Obbligazioni denominate in dollari (incluse tutte le unità costituite da Obbligazioni Par e Obbligazioni Discount e dai corrispondenti Titoli PIL, ma con eccezione delle Nuove Obbligazioni denominate in dollari e rette dal diritto argentino) saranno accreditate attraverso il sistema di registrazione di DTC. Caja de Valores ha accettato che tutte le Nuove Obbligazioni (incluse tutte le unità costituite da Obbligazioni Par, Obbligazioni Quasi-par e Obbligazioni Discount e dai corrispondenti Titoli PIL) siano accreditate attraverso tale Sistema di Gestione Accentrata Principale.

Alla Data di Scambio, Euroclear, Clearstream Luxemburg, DTC e Caja de Valores creeranno i codici identificativi, indicati nella seguente tabella, relativi a ciascuna Nuova Obbligazione inclusi sia i codici identificativi per ciascuna unità costituita da Obbligazioni Par, Obbligazioni Discount e Obbligazioni Quasi-par e dai corrispondenti Titoli PIL sia i codici identificativi con cui le Obbligazioni Par, le Obbligazioni Discount e le Obbligazioni Quasi-par saranno separatamente negoziate allo scadere del periodo di 180 giorni succesivi alla Data di Scambio (o, nel caso siano necessari più giorni per effettuare lo scambio, al primo di tali giorni).

Nuove Obbligazioni	ISIN	Common Code	CUSIP
Unità costituite da Obbligazioni Par denominate in dollari e Titoli PIL (rette dal diritto dello Stato di New York)	US040114GN48	020941197	040114 GN 4
Unità costituite da Obbligazioni Par denominate in dollari e Titoli PIL (rette dal diritto argentino)	ARARGE03E162	020979364	N/D
Unità costituite da Obbligazioni Par denominate in euro e Titoli PIL	XS0205540536	020554536	N/D
Unità costituite da Obbligazioni Par denominate in Peso e Titoli PIL	ARARGE03E170	090979534	N/D
Unità costituite da Obbligazioni Discount denominate in dollari e Titoli PIL (rette dal diritto dello Stato di New York)	US040114GP95	020941251	040114 GP 9
Unità costituite da Obbligazioni Discount denominate in dollari e Titoli PIL (rette dal diritto argentino)	ARARGE03E188	090983205	N/D
Unità costituite da Obbligazioni Discount denominate in euro e Titoli PIL	XS0205550170	020555017	N/D
Unità costituite da Obbligazioni Discount denominate in Peso e Titoli PIL	ARARGE03E196	020983469	N/D
Unità costituite da Obbligazioni Quasi-par e Titoli PIL	ARARGE03E204	020983574	N/D
Obbligazioni Par denominate in dollari (rette dal diritto dello Stato di New York)	US040114GK09	020937122	040114 GK 0
Obbligazioni Par denominate in dollari (rette dal diritto argentino)	ARARGE03E097	020948850	N/D
Obbligazioni Par denominate in euro	XS0205537581	020553758	N/D
Obbligazioni Par denominate in Peso	ARARGE03E105	020948965	N/D
Obbligazioni Discount denominate in dollari (rette dal diritto dello Stato di New York)	US040114GL81	020937173	040114 GL 8
Obbligazioni Discount denominate in dollari (rette dal diritto argentino)	ARARGE03E113	020949031	N/D
Obbligazioni Discount denominate in euro	XS0205545840	020554584	N/D
Obbligazioni Discount denominate in Peso	ARARGE03E121	020949058	N/D
Obbligazioni Quasi-par	ARARGE03E139	020949066	N/D
Titoli PIL denominati in dollari (retti dal diritto dello Stato di New York)	US040114GM64	020937181	040114 GM 6
Titoli PIL denominati in dollari (retti dal diritto argentino)	ARARGE03E154	020978961	N/D
Titoli PIL denominati in euro	XS0209139244	020913924	N/D
Titoli PIL denominati in Peso	ARARGE03E147	020979194	N/D

I Titoli PIL saranno negoziabili separatamente dall'Obbligazione Esistente alla quale saranno annessi alla Data di Scambio dopo 180 giorni da tale data (o, nel caso siano necessari più giorni per effettuare lo scambio, dal primo di tali giorni). A tale data, i Titoli PIL saranno negoziabili separatamente con i propri specifici codici identificativi, senza che sia richiesta alcuna ulteriore formalità a carico del titolare.

e.2.5.2 Obbligazioni in forma definitiva

La Repubblica Argentina emetterà obbligazioni in forma definitiva in cambio di quote di partecipazione in una obbligazione globale solo nel caso in cui:

- un Sistema di Gestione Accentrata con sede negli Stati Uniti presso cui sono registrate Nuove Obbligazioni comunichi all'Argentina che non è disponibile o non è in grado di continuare ad operare quale depositario, o cessi di essere una agenzia di compensazione registrata ai sensi del

Securities Exchange Act del 1934, come modificato, o non sia più abilitato ad operare come tale e, in ogni caso, l'Argentina non provveda a designare un depositario successore entro 90 giorni;

- un Sistema di Gestione Accentrata con sede al di fuori degli Stati Uniti presso cui sono registrate Nuove Obbligazioni, rimasto chiuso per un periodo ininterrotto di 14 giorni, annunci la sua intenzione di cessare la propria attività, o concretamente non svolga più la propria attività, o non sia registrato o non sia più esente dalla registrazione ai sensi del Securities and Exchange Act statunitense del 1934, come modificato o non sia più abilitato ad operare come tale;
- in qualsiasi momento la Repubblica Argentina decida di non volere più che tutte o parte di tali Nuove Obbligazioni siano rappresentate da obbligazioni globali; o
- il Trustee Europeo e Statunitense ritenga, in base al parere del suo consulente legale, che è necessario ottenere il possesso di Nuove Obbligazioni in forma definitiva in relazione a procedimenti legali diretti ad ottenere l'adempimento dei diritti dei titolari di tali Nuove Obbligazioni.

Nel caso di uno scambio tra quote di partecipazione in un'obbligazione globale e obbligazioni in forma definitiva in una delle ipotesi sopra descritte, l'obbligazione globale sarà consegnata al *trustee* perché questi provveda alla sua cancellazione. Allo stesso tempo, l'Argentina procederà a dare istruzioni al *trustee* di autenticare e consegnare ad ogni titolare di una quota di partecipazione nell'obbligazione globale, come identificato dal Sistema di Gestione Accentrata rilevante, obbligazioni in forma definitiva per un ammontare in linea capitale complessivo pari al valore nominale della quota di partecipazione nell'obbligazione globale detenuta.

Nel caso in cui la Repubblica Argentina emetta obbligazioni in forma definitiva, queste ultime saranno soggette alla medesima disciplina giuridica delle Nuove Obbligazioni dematerializzate e avranno la loro medesima valuta di denominazione o il medesimo taglio. Gli obbligazionisti riceveranno i pagamenti di capitale e di interessi in ragione delle obbligazioni in forma definitiva presso gli uffici del Trustee Europeo e Statunitense a New York e, ove sia il caso, presso gli uffici di qualsiasi *paying agent* nominato dal Trustee Europeo e Statunitense. Gli obbligazionisti avranno la possibilità di presentare le proprie obbligazioni in forma definitiva per ottenerne il trasferimento e lo scambio, in conformità alle procedure descritte nell'Indenture*,* presso gli uffici della sede legale del Trustee Europeo e Statunitense a New York e, ove sia il caso, presso gli uffici di qualsiasi *transfer agent* nominato dal Trustee Europeo e Statunitense*.*

Prima di emettere obbligazioni in forma definitiva, la Repubblica Argentina informerà la Borsa del Lussemburgo e, in caso di quotazione delle Nuove Obbligazioni ad un mercato da questa organizzato e gestito, Borsa Italiana.

Se un obbligazionista consegnerà Nuove Obbligazioni in forma definitiva per trasferirle o scambiarle con obbligazioni di diverso tipo e denominazione, il Trustee Europeo e Statunitense o il *transfer agent*, a seconda del caso, autenticheranno e consegneranno all'obbligazionista una o più obbligazioni nella forma e denominazione appropriata e avente lo stesso ammontare complessivo in linea capitale delle Nuove Obbligazioni consegnate. L'obbligazionista non dovrà pagare alcuna commissione in relazione alla registrazione di operazioni di trasferimento o scambio di Nuove Obbligazioni in forma definitiva. È possibile, tuttavia, che l'obbligazionista sia tenuto a pagare imposte o tasse o a sostenere oneri statali o assicurativi a seguito del trasferimento, dello scambio o della registrazione del trasferimento di Nuove Obbligazioni in forma definitiva. La Repubblica Argentina, il Trustee Europeo e Statunitense e ogni mandatario nominato dal Trustee Europeo e Statunitense o dall'Argentina potranno considerare la persona nel cui nome ogni obbligazione in forma definitiva è registrata come il proprietario di tale obbligazione a qualsiasi fine.

Se una Nuova Obbligazione in forma definitiva viene alterata, distrutta, rubata o perduta, l'obbligazionista può ottenerne la sostituzione consegnando l'obbligazione in forma definitiva o un documento che ne provi la perdita al *trustee*. La Repubblica Argentina e il *trustee* potrebbero richiedere all'obbligazionista di firmare un contratto con cui questi si impegni a rimborsare l'Argentina, il *trustee* o qualsiasi altro mandatario designato dal *trustee*, per ogni costo sostenuto in relazione alle obbligazioni in forma definitiva alterate, distrutte, rubate o perdute. La Repubblica Argentina ed il *trustee* potrebbero anche richiedere all'obbligazionista di presentare ulteriori documenti o prove. Una volta che l'obbligazionista avrà consegnato tali documenti e né la Repubblica Argentina né il *trustee* avranno ricevuto notizia che un acquirente in buona fede ha acquistato l'obbligazione in forma definitiva, la Repubblica Argentina emetterà, e il *trustee* autenticherà ed invierà all'obbligazionista, una obbligazione in forma definitiva sostitutiva soggetta alla stessa disciplina della

obbligazione sostituita. L'obbligazionista sarà tenuto a pagare tutte le spese ed i costi ragionevolmente connessi con la sostituzione di tale obbligazione in forma definitiva.

Nel caso in cui una obbligazione in forma definitiva alterata, distrutta, rubata o perduta sia scaduta o stia per scadere nei 15 giorni successivi alla sua consegna al *trustee* per la sostituzione, la Repubblica Argentina potrà effettuare i pagamenti in ragione di tale obbligazione invece di sostituirla.

e.2.5.3 Descrizione del regime fiscale

e.2.5.3.1 Regime fiscale italiano

La presente sezione descrive il regime fiscale italiano applicabile alla cessione delle Obbligazioni Esistenti in virtù dell'adesione all'Offerta di Scambio nonché all'acquisto, al possesso, al rimborso ovvero alla cessione delle Nuove Obbligazioni. La descrizione che segue ha carattere generale e, pertanto, non costituisce una descrizione completa di tutti gli aspetti fiscali che possono essere rilevanti nel decidere di aderire all'Offerta di Scambio e, quindi di acquistare, possedere o cedere le Nuove Obbligazioni. Inoltre, di seguito non sono affrontate tematiche tributarie specificamente riferibili a talune categorie d'investitori ovvero ad investitori che versino in particolari circostanze o che siano soggetti ad un regime speciale ai sensi della legge applicabile agli stessi.

La presente sezione si fonda sulle leggi tributarie in vigore in Italia alla data dell'Offerta di Scambio, le quali potrebbero essere soggette a modifiche, anche con effetto retroattivo. Allorché si verifichi una tale eventualità, l'Offerente non provvederà ad aggiornare questa sezione per dar conto delle modifiche intervenute, anche qualora, in conseguenza di ciò, le informazioni in esso contenute non fossero più valide.

Si precisa che, con Legge n. 80 del 7 aprile 2003, il Parlamento ha conferito delega al Governo al fine di dare attuazione, entro il 3 maggio 2005, ad una riforma radicale del sistema tributario italiano che può avere un impatto sull'attuale regime di tassazione delle Nuove Obbligazioni, in seguito descritto. Tale riforma è stata attuata, in parte, dal Decreto legislativo 12 dicembre 2003, n. 344 ("Decreto 344/2003"), le cui disposizioni trovano applicazione per i periodi d'imposta che hanno inizio a decorrere dall'1 gennaio 2004.

Si consiglia a ciascun potenziale investitore di consultare il proprio consulente fiscale per avere maggiori informazioni circa le implicazioni fiscali italiane che lo riguardino in relazione alla cessione delle Obbligazioni Esistenti in seguito all'adesione alla presente Offerta di Scambio, nonché all'acquisto, al possesso e alla cessione delle Nuove Obbligazioni.

e.2.5.3.2 Scambio delle Obbligazioni Esistenti

Lo scambio delle Obbligazioni Esistenti con le Nuove Obbligazioni costituisce un evento di realizzo ai fini delle imposte dirette. In particolare, la plusvalenza ovvero la minusvalenza realizzata è pari alla somma algebrica del valore normale delle Nuove Obbligazioni, ricevute dagli Obbligazionisti aderenti all'Offerta di Scambio, e del valore fiscalmente riconosciuto con riferimento alle Obbligazioni Esistenti cedute in adesione alla medesima Offerta di Scambio. Tuttavia, nel caso in cui le Obbligazioni Esistenti cedute siano

(i) Par Brady Bonds o Discount Brady Bonds, al valore normale delle Nuove Obbligazioni ricevute in seguito all'adesione all'offerta bisogna aggiungere il Valore in Danaro eventualmente percepito (cfr. *"Corrispettivo per lo scambio di Par Brady Bonds e Discount Brady Bonds e liquidazione della Garanzia dei Brady Bonds"* precedente paragrafo e.1.1);

(ii) Obbligazioni Esistenti Scindibili, al valore fiscalmente riconosciuto con riferimento a tali Obbligazioni bisogna aggiungere la somma di danaro che l'Aderente all'Offerta di Scambio dovesse corrispondere al Depositario in applicazione del meccanismo descritto in *"Procedure per gli Obbligazionisti che conferiscono Obbligazioni Esistenti Scindibili"* nel paragrafo c.5.2.

Il valore normale è determinato in base ai criteri indicati nell'Articolo 9 del Testo Unico delle Imposte sui Redditi, approvato con Decreto del Presidente della Repubblica 22 dicembre 1986, n. 917, come modificato dal Decreto 344/2003 (il "TUIR"), in base al quale il valore normale dei titoli non negoziati su mercati regolamentati italiani o esteri, quale le Nuove Obbligazioni al momento dell'adesione all'Offerta di Scambio, va determinato facendo riferimento al valore normale dei titoli aventi caratteristiche analoghe negoziati in tali mercati e, in mancanza, in base ad altri elementi determinabili in modo obiettivo.

Al fine di determinare le plusvalenze o minusvalenze rilevanti, dal valore normale delle Nuove Obbligazioni nonché dal costo fiscalmente riconosciuto delle Obbligazioni Esistenti debbono essere scomputati gli interessi maturati, ma non riscossi, compresi gli Interessi Maturati, i quali sono soggetti al regime descritto in *"Interessi"* nel paragrafo e.2.5.3.3. Si precisa che, laddove le Obbligazioni Esistenti cedute abbiano una scadenza originaria inferiore a diciotto mesi, l'imposta sostitutiva di cui al Decreto 239/1996 (come definito nel paragrafo e.2.5.3.3) è prelevata con aliquota del 27%.

Per la definizione di costo fiscalmente riconosciuto con riferimento alle Obbligazioni Esistenti e per il regime fiscale applicabile alla plusvalenza o minusvalenza realizzata, si veda*"Plusvalenze e minusvalenze"* al successivo paragrafo e.2.5.3.3.

e.2.5.3.3 Regime fiscale delle Nuove Obbligazioni

Nuove Obbligazioni Rimborsabili

Interessi

Soggetti passivi non imprenditori e soggetti esenti dall'IRES

Avendo le Nuove Obbligazioni Rimborsabili una scadenza non inferiore ai diciotto mesi, gli interessi, premi ed altri frutti da esse derivanti, ivi inclusa ogni differenza tra il prezzo di emissione e quello di rimborso, gli Interessi Ricevuti, gli interessi capitalizzati relativi alle Obbligazioni Discount e Quasi-Par e le eventuali maggiorazioni dei pagamenti in linea capitale sulle Nuove Obbligazioni Rimborsabili denominate in Peso in virtù dell'indicizzazione al CER (i "**Proventi**"), per la parte maturata nel periodo di possesso sono soggetti all'imposta sostitutiva del 12,5% di cui al D. Lgs. 1° aprile 1996, n. 239 ("**Decreto 239/1996**"), quando sono percepiti alle scadenze periodiche previste o al momento del rimborso ovvero in occasione del trasferimento delle Nuove Obbligazioni Rimborsabili. L'imposta sostitutiva trova applicazione nei confronti di un investitore residente in Italia che sia (i) una persona fisica che non svolge un'attività d'impresa alla quale le Nuove Obbligazioni Rimborsabili siano connesse (salvo il caso in cui abbia optato per il regime del risparmio gestito, descritto in *"Plusvalenze e minusvalenze"* nel presente paragrafo), (ii) una società di persone di cui all'articolo 5 del TUIR, escluse le società in nome collettivo, in accomandita semplice e quelle ad esse equiparate, (iii) un ente non commerciale pubblico o privato, ovvero (iv) un soggetto esente dall'imposta sul reddito delle persone giuridiche (sostituita dalla nuova imposta sul reddito delle società ("IRES") a partire dall'esercizio avente inizio a decorrere dal 1° gennaio 2004).

Tale imposta è applicata dalle banche, società d'intermediazione mobiliare, società di gestione del risparmio, società fiduciarie, agenti di cambio ed altri soggetti identificati con decreto del Ministro delle Finanze (gli "**Intermediari Autorizzati**") che comunque intervengano nella riscossione dei Proventi ovvero, anche in qualità di acquirenti, nei trasferimenti delle Nuove Obbligazioni Rimborsabili.

Se in un'operazione intervengono più Intermediari Autorizzati, l'imposta sostitutiva relativa a tale operazione è applicata dall'Intermediario Autorizzato presso il quale il soggetto, per conto o a favore del quale la medesima operazione è stata effettuata, intrattiene il rapporto di deposito o di gestione dei titoli. Se le Nuove Obbligazioni Rimborsabili non sono depositate presso un Intermediario Autorizzato, l'imposta sostitutiva è applicata e trattenuta dall'Intermediario Autorizzato che li eroga. Ai fini dell'applicazione dell'imposta sostitutiva, per trasferimento delle Nuove Obbligazioni Rimborsabili s'intende la cessione ovvero qualunque altro atto, a titolo oneroso o gratuito, che comporti il mutamento della titolarità giuridica delle stesse.

Soggetti passivi imprenditori e fondi

I Proventi relativi a Nuove Obbligazioni Rimborsabili conseguiti nell'esercizio di attività commerciali da una persona fisica ovvero conseguiti da un ente pubblico o privato, che non ha per oggetto esclusivo o principale l'esercizio di attività commerciali, concorrono alla formazione del reddito d'impresa assoggettato all'imposta sul reddito delle persone fisiche ("IRPEF", attualmente prelevata con aliquota che generalmente può variare tra il 23% e il 45%, più addizionali regionali e comunali che possono ammontare complessivamente ad un 1,4%, a seconda del comune di residenza) ovvero all'IRES (la cui aliquota attualmente è pari al 33%), al momento della loro percezione. L'imposta sostitutiva del 12,5% prelevata dall'Intermediario Autorizzato è scomputata dall'imposta complessiva dovuta.

L'imposta sostitutiva non trova applicazione nei confronti dei seguenti soggetti, a condizione che le Nuove Obbligazioni Rimborsabili siano depositate presso un Intermediario Autorizzato:

- società o enti commerciali residenti nonché le stabili organizzazioni in Italia di soggetti non residenti cui le Nuove Obbligazioni Rimborsabili siano effettivamente connesse: i Proventi concorrono a formare il reddito complessivo quando maturati e sono assoggettati all'IRES e, in ragione della natura dell'investitore (quale una banca o un'istituzione finanziaria), anche all'imposta regionale sulle attività produttive ("IRAP", prelevata con aliquota che può variare tra il 3,75% e il 5,75%, a seconda della regione di residenza);
- fondi d'investimento, aperti o chiusi, ovvero SICAV (i "**Fondi**"): i Proventi maturati durante il periodo di possesso sono inclusi nel risultato di gestione del Fondo maturato alla fine di ciascun periodo d'imposta, soggetto ad una imposta sostitutiva del 12,5%. L'aliquota dell'imposta sostitutiva è ridotta al 5% in caso di Fondi che investano principalmente in azioni di società di piccola o media capitalizzazione ammesse alla quotazione nei mercati regolamentati degli Stati membri dell'Unione Europea;
- fondi pensione (soggetti al regime previsto dagli articoli 14, 14-*ter* e 14-*quater*, comma 1, del D.Lgs. 21 aprile 1993, n. 124, i "**Fondi Pensione**"): i Proventi maturati durante il periodo di possesso sono inclusi nel risultato di gestione del Fondo Pensione maturato alla fine di ciascun periodo d'imposta, soggetto ad un'imposta sostitutiva dell'11%;
- fondi di investimento immobiliare (i "Fondi Immobiliari"): i fondi di investimento immobiliare sono esenti da imposte a partire dall'1 gennaio 2004.

Rimborso anticipato

Indipendentemente dal trattamento fiscale sopra descritto, qualora le Nuove Obbligazioni Rimborsabili siano rimborsate in tutto o in parte entro 18 mesi dalla data di emissione, taluni investitori residenti dovranno corrispondere un importo pari al 20% degli interessi maturati sino al momento del rimborso anticipato. Tale somma sarà trattenuta dall'Intermediario Autorizzato che interverrà nella riscossione dei Proventi o nel rimborso delle Nuove Obbligazioni Rimborsabili, a titolo di acconto nei confronti degli imprenditori individuali che detengono le Nuove Obbligazioni Rimborsabili quali beni di impresa e a titolo d'imposta in ogni altro caso.

Investitori non residenti

Nessuna imposta sostitutiva o altra forma di imposizione è dovuta sui Proventi percepiti da investitori non residenti ai fini fiscali in Italia a condizione che, nel caso in cui un Intermediario Autorizzato dovesse intervenire nel pagamento di Proventi a tali investitori, questi dichiarino di non essere fiscalmente residenti in Italia in ottemperanza alla legge italiana. Per gli investitori non residenti che detengano le Nuove Obbligazioni Rimborsabili per il tramite di una stabile organizzazione in Italia, si veda *"Interessi - Soggetti passivi imprenditori e fondi"* nel presente paragrafo.

Plusvalenze e minusvalenze

Soggetti passivi non imprenditori

Le plusvalenze diverse da quelle conseguite nell'esercizio d'imprese commerciali, realizzate da persone fisiche residenti in Italia mediante cessione a titolo oneroso ovvero rimborso delle Nuove Obbligazioni Rimborsabili, sono soggette ad un'imposta sostitutiva del 12,5%.

Le plusvalenze o minusvalenze imponibili sono pari alla differenza tra il corrispettivo percepito e il costo o valore di acquisto delle Nuove Obbligazioni Rimborsabili, aumentato di ogni onere inerente al loro acquisto, ad eccezione degli interessi passivi. Si precisa, altresì, che dal corrispettivo percepito o dalla somma rimborsata, nonché dal costo o valore di acquisto delle Nuove Obbligazioni Rimborsabili, vanno scomputati gli interessi maturati, ma non riscossi, assoggettati al regime di tassazione descritto in *"Soggetti passivi non imprenditori ed enti esenti dall'IRES"* al presente paragrafo.

Quest'imposta sostitutiva è applicata in base ad uno dei tre seguenti regimi:

- il cd. "regime della dichiarazione", che costituisce il regime ordinariamente applicabile a meno che il contribuente opti per uno degli altri due: il contribuente deve indicare nella dichiarazione dei redditi le plusvalenze realizzate nel corso del periodo d'imposta e versare l'imposta sostitutiva nei termini e nei modi previsti per il versamento delle imposte sui redditi dovute in relazione al medesimo periodo. Se l'ammontare complessivo delle minusvalenze è superiore a quello delle plusvalenze, l'eccedenza può essere portata in deduzione, fino a concorrenza, dalle plusvalenze realizzate in periodi di imposta successivi, ma non oltre il quarto;
- il cd. "regime del risparmio amministrato": l'imposta sostitutiva trova applicazione su ciascuna plusvalenza realizzata in relazione alla cessione, al trasferimento o al rimborso delle Nuove Obbligazioni Rimborsabili. Questo regime può trovare applicazione a condizione che le Nuove Obbligazioni Rimborsabili possedute siano affidate in custodia o in amministrazione ad un Intermediario Autorizzato e il contribuente comunichi per iscritto di voler optare per tale regime. L'opzione ha effetto per tutto il periodo di imposta e può essere revocata entro la fine di ciascun anno solare, con effetto per il periodo d'imposta successivo. L'imposta sostitutiva è assolta dall'Intermediario Autorizzato sulle plusvalenze realizzate in seguito a ciascuna cessione, trasferimento o rimborso delle Nuove Obbligazioni Rimborsabili mediante una ritenuta prelevata sugli importi da corrispondersi all'obbligazionista. L'eventuale minusvalenza derivante dalla cessione, trasferimento o rimborso delle Nuove Obbligazioni Rimborsabili potrà essere compensata con eventuali plusvalenze realizzate successivamente, all'interno del medesimo rapporto di gestione, nel medesimo periodo d'imposta o nei quattro successivi; e
- il cd. "regime del risparmio gestito": tale regime trova applicazione nel caso in cui le Nuove Obbligazioni Rimborsabili siano parte di un portafoglio individuale gestito discrezionalmente da un intermediario autorizzato. In tal caso, tutti i proventi maturati - compresi gli interessi non riscossi e le plusvalenze non realizzate - in ciascun periodo d'imposta con riferimento a tali Nuove Obbligazioni Rimborsabili concorrono alla formazione del risultato della gestione individuale del portafoglio che è tassato per competenza alla fine di ciascun periodo. L'imposta sostitutiva è assolta dal soggetto gestore abilitato per conto del contribuente. Il risultato negativo della gestione eventualmente conseguito in un anno è computato in diminuzione del risultato della gestione dei periodi di imposta successivi, ma non oltre il quarto.

L'esercizio dell'opzione per il secondo o il terzo regime fa sì che l'investitore non sia tenuto ad indicare le plusvalenze realizzate nella propria dichiarazione dei redditi.

Soggetti passivi imprenditori e fondi

Il regime dell'imposta sostitutiva del 12,5% innanzi descritto non trova applicazione nei confronti dei seguenti soggetti:

- soggetti passivi imprenditori, quali persone fisiche socie di società di persone e di società o enti commerciali residenti, nonché stabili organizzazioni in Italia di soggetti non residenti cui le Nuove Obbligazioni Rimborsabili siano effettivamente connesse: le plusvalenze e le minusvalenze realizzate mediante cessione a titolo oneroso ovvero rimborso delle Nuove Obbligazioni Rimborsabili concorrono alla formazione del reddito imponibile complessivo assoggettato ad IRPEF o IRES e, in taluni casi, all'IRAP (si veda *"Interessi - Soggetti passivi imprenditori e fondi"* nel presente paragrafo). Laddove le Nuove Obbligazioni Rimborsabili siano state iscritte come immobilizzazioni finanziarie negli ultimi tre bilanci, a scelta del contribuente, le plusvalenze realizzate possono concorrere alla formazione del reddito imponibile, in quote costanti, nell'esercizio in cui le stesse sono realizzate e in quelli successivi, ma non oltre il quinto;
- Fondi, Fondi Pensione e Fondi Immobiliari: le plusvalenze e minusvalenze realizzate in seguito alla cessione o rimborso delle Nuove Obbligazioni Rimborsabili detenute da tali soggetti concorrono alla formazione del risultato netto di gestione e sono assoggettate allo stesso regime descritto in *"Interessi – Soggetti passivi imprenditori e fondi"* nel presente paragrafo.

La plusvalenza o minusvalenza realizzata è pari alla differenza tra il corrispettivo ricevuto (per i soggetti passivi IRPEF e IRES, al netto degli oneri accessori di diretta imputazione) e il costo o valore di acquisto delle Nuove Obbligazioni Rimborsabili.

Investitori non residenti

Le plusvalenze realizzate da investitori non residenti ai fini fiscali in Italia non scontano alcuna imposizione italiana, a condizione che le Nuove Obbligazioni Rimborsabili siano negoziate in un mercato regolamentato italiano o di uno dei paesi aderenti all'OCSE. Gli investitori non residenti che detengano le Nuove Obbligazioni Rimborsabili per il tramite di una stabile organizzazione in Italia, vedano *"Plusvalenze e minusvalenze - Soggetti passivi imprenditori e fondi"* nel presente paragrafo.

Titoli PIL

Proventi

In assenza di precedenti noti, la qualificazione ai fini tributari italiani dei Titoli PIL appare incerta: questi titoli sembrano poter essere ricondotti tanto nell'alveo dei titoli atipici quanto in quello dei contratti derivati.

Nel caso in cui i Titoli PIL siano qualificati come:

(i) titoli atipici, i proventi di qualunque genere corrisposti ai possessori, anche in seguito alla negoziazione dei titoli, sono assoggettati ad una ritenuta del 27% prelevata (x) a titolo d'acconto nei confronti di imprenditori individuali che detengano i Titoli PIL quali beni d'impresa e (y) a titolo di imposta in ogni altro caso, ad eccezione delle società in nome collettivo, in accomandita semplice e quelle ad esse equiparate di cui all'art. 5 del TUIR, delle società o enti commerciali residenti nonché delle stabili organizzazioni in Italia di soggetti non residenti, nei cui confronti tale ritenuta non trova applicazione. Laddove tali proventi non siano assoggettati alla ritenuta del 27% a titolo d'imposta, essi concorrono alla formazione dell'imponibile nel periodo di imposta in cui sono maturati. Le plusvalenze o minusvalenze realizzate in seguito alla cessione a titolo oneroso di tali titoli sono assoggettate al regime descritto sopra in *"Plusvalenze e minusvalenze"* nel presente paragrafo;

(ii) titoli che cartolarizzano un contratto derivato, i proventi da esso ritratti sono qualificati come plusvalenze e assoggettati al regime descritto sopra in *"Plusvalenze e minusvalenze"* nel presente paragrafo.

Investitori non residenti

I proventi ritratti da Titoli PIL detenuti per il tramite di Intermediari Autorizzati da investitori non residenti ai fini fiscali in Italia, non per il tramite di una loro stabile organizzazione italiana,

(i) relativamente alla componente riconducibile alla categoria dei redditi di capitale, sono assoggettati allo stesso regime descritto in *"Investitori non residenti"* nel presente paragrafo, laddove i Titoli PIL siano qualificati come titoli atipici;

(ii) non sono soggetti a tassazione in Italia, a condizione che i Titoli PIL siano negoziati in un mercato regolamentato italiano o estero, in tutti gli altri casi.

Si raccomanda agli Aderenti di consultare prima dell'adesione il proprio consulente fiscale al fine di stabilire il regime fiscale applicabile al possesso e alla cessione dei Titoli PIL, anche in ragione di disposizioni particolari applicabili a talune categorie di investitori.

Nuove Obbligazioni in valuta diversa dall'euro

Nel caso in cui le Nuove Obbligazioni siano in valuta diversa dall'euro, per la determinazione dei redditi imponibili e delle minusvalenze deducibili, va utilizzato il cambio del giorno in cui i redditi sono stati percepiti o maturati e le minusvalenze realizzate o del giorno antecedente più prossimo e, in mancanza, il cambio del mese di riferimento. Per il cambio del giorno rilevante ovvero di quello ad esso antecedente più prossimo, è possibile fare riferimento al cambio fissato da un organismo indipendente, quale l'Ufficio Italiano Cambi ("UIC"), la Banca d'Italia ovvero la banca centrale del paese la cui valuta va convertita. Per ciascun mese di riferimento, il Ministero dell'Economia e delle Finanze italiano accerta il cambio delle valute estere, su parere conforme dell'UIC, con decreto pubblicato sulla Gazzetta Ufficiale entro il mese successivo a quello di riferimento.

Tassa sui contratti di borsa

Nuove Obbligazioni Rimborsabili

Ai sensi del R.D. 30 dicembre 1923, n. 3278, come modificato dall'Articolo 1 del D. Lgs. 21 novembre 1997, n. 435, nonché della Circolare Ministeriale 21 dicembre 2001, n. 106/E, la tassa sui contratti di borsa trova applicazione nelle seguenti ipotesi ed alle seguenti aliquote:

(i) contratti conclusi direttamente fra i contraenti o con l'intervento di soggetti diversi da banche o altri intermediari abilitati all'esercizio professionale nei confronti del pubblico dei servizi di investimento, di cui al Decreto Legislativo 23 luglio 1996, n. 415, successivamente abrogato dal Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, o agenti di cambio o SIM (di seguito, "**Intermediari Qualificati**"): 0,0083 euro ogni 51,65 euro, o frazione, del prezzo delle Nuove Obbligazioni Rimborsabili;

(ii) contratti conclusi: (a) fra privati ed Intermediari Qualificati; ovvero (b) tra privati, con l'intervento di Intermediari Qualificati: 0,00465 euro ogni 51.65 euro, o frazione, del prezzo delle Nuove Obbligazioni Rimborsabili; e

(iii) contratti conclusi tra Intermediari Qualificati: 0,00465 euro ogni 51,65 euro, o frazione, del prezzo delle Nuove Obbligazioni Rimborsabili.

Nei casi (ii) e (iii), tale imposta non può comunque eccedere l'importo di euro 929,62.

Esenzioni

La tassa sui contratti di borsa non si applica ai contratti:

- conclusi nei mercati regolamentati;
- aventi a oggetto titoli ammessi a quotazione nei mercati regolamentati e conclusi al di fuori di tali mercati:
  - tra Intermediari Qualificati;
  - tra Intermediari Qualificati e soggetti non residenti;
  - tra Intermediari Qualificati, anche non residenti, e organismi di investimento collettivo del risparmio;
- relativi a operazioni di offerta pubblica di vendita finalizzate all'ammissione a quotazione in mercati regolamentati o aventi a oggetto strumenti finanziari già ammessi a quotazione su tali mercati;
- di importo non superiore a euro 206,58; e
- di finanziamento in valori mobiliari e ogni altro contratto che persegua la medesima finalità economica.
- Titoli PIL

Sebbene la questione non sia scevra da dubbio, la tassa sui contratti di borsa dovrebbe trovare applicazione anche con riferimento ai Titoli PIL, in base al regime appena descritto.

Imposta di successione e donazione

L'imposta sulle successioni e donazioni è stata abrogata. I trasferimenti di beni e diritti per donazione o altra liberalità tra vivi, fatti a favore di soggetti diversi dal coniuge, dai parenti in linea retta e dagli altri parenti fino al quarto grado, sono soggetti alle imposte sui trasferimenti ordinariamente applicabili per le operazioni a titolo oneroso, e comunque soltanto sulla parte che eccede l'importo di euro 180.759, 91.

Monitoraggio fiscale

Ai sensi del Decreto Legge 28 giugno 1990, n. 167, convertito, con modificazioni, dalla Legge 4 agosto 1990, n. 227, e successive modifiche, le persone fisiche residenti in Italia che, al termine del periodo d'imposta, detengono investimenti all'estero ovvero attività estere di natura finanziaria, debbono, a certe condizioni, dichiararli nella dichiarazione dei redditi. Tale obbligo di dichiarazione non sussiste se l'ammontare complessivo degli investimenti ed attività al termine del periodo d'imposta, e l'ammontare complessivo dei movimenti effettuati nel corso dell'anno, non supera l'importo di euro 12.500.

Direttiva per l'imposizione sui redditi da risparmio

Il Consiglio dell'Unione Europea ha approvato una direttiva in materia di tassazione dei redditi da risparmio erogati nella forma di interessi (Direttiva 2003/48/CE del 3 giugno 2003), che dovrebbe divenire efficace entro l'1 luglio 2005, in virtù della quale, subordinatamente al verificarsi di una serie di condizioni, gli Stati membri dovranno fornire alle autorità fiscali degli altri Stati membri le informazioni relative al pagamento di interessi o redditi similari corrisposti da soggetti stabiliti in uno Stato membro ad investitori che siano persone fisiche residenti in un altro Stato membro, ad eccezione del Belgio, del Lussemburgo e dell'Austria, i quali, per un periodo transitorio, effettueranno una ritenuta a titolo d'imposta su tali redditi.

Si consiglia a ciascun potenziale investitore di consultare il proprio consulente fiscale per avere maggiori informazioni circa le implicazioni della Direttiva che possano riguardarlo specificamente.

e.2.5.4 Regime fiscale argentino

In base alla legislazione attualmente in vigore in Argentina, lo scambio delle Obbligazioni Esistenti con le Nuove Obbligazioni, la percezione di un pagamento di sorta capitale o proventi relativi alle Nuove Obbligazioni nonché la negoziazione delle Nuove Obbligazioni non origina l'applicazione di alcuna imposta argentina, a condizione che l'investitore non sia residente ai fini fiscali in Argentina o non abbia alcun collegamento territoriale con l'Argentina.

Si raccomanda a ciascun potenziale investitore di consultare il proprio consulente fiscale per avere maggiori informazioni circa le implicazioni fiscali argentine che lo riguardino in relazione alla cessione delle Obbligazioni Esistenti in seguito all'adesione alla presente Offerta di Scambio, nonché all'acquisto, al possesso e alla cessione delle Nuove Obbligazioni.

e.2.6 Modalità dei pagamenti di capitale e di interessi in ragione delle Nuove Obbligazioni

Pagamento del capitale e degli interessi

I pagamenti di capitale e interessi verranno effettuati fino alla scadenza ogni 31 dicembre e 30 giugno, nel caso di Obbligazioni Discount e Obbligazioni Quasi-par, ovvero ogni 31 marzo e 30 settembre, nel caso di Obbligazioni Par. Qualora una di tali date di pagamento del capitale o degli interessi non sia un giorno lavorativo, come di seguito definito ai fini della presente sezione, l'Argentina effettuerà il pagamento durante il giorno lavorativo successivo. L'Argentina considererà tale pagamento come se fosse stato effettuato alla data dovuta e nessun interesse sulle Nuove Obbligazioni maturerà come conseguenza del ritardo nel pagamento.

Ai fini della presente sezione, con "**giorno lavorativo**" si intende (i) in relazione alle Nuove Obbligazioni denominate in dollari (diverse dalle Nuove Obbligazioni denominate in dollari rette dal diritto argentino), qualsiasi giorno che sia diverso da sabato o domenica e da un giorno in cui gli istituti bancari o i trust sono autorizzati o obbligati in via generale dalla legge, dalla normativa secondaria o da un provvedimento esecutivo a rimanere chiusi a New York o a Buenos Aires; (ii) in relazione alle Nuove Obbligazioni denominate in euro, qualsiasi giorno che sia diverso da sabato o domenica e da un giorno in cui gli istituti bancari o i trust sono autorizzati o obbligati in via generale dalla legge, dalla normativa secondaria o da un provvedimento esecutivo a rimanere chiusi a Buenos Aires e che sia altresì un giorno in cui il sistema TARGET, o qualsiasi altro sistema sostitutivo, rimane aperto per la relativa attività, o (iii) in relazione alle Nuove Obbligazioni denominate in Peso e alle Nuove Obbligazioni denominate in dollari rette dal diritto argentino, qualsiasi giorno che sia diverso da sabato o domenica, e da un giorno in cui gli istituti bancari o i trust sono autorizzati o obbligati in via generale dalla legge, dalla normativa secondaria o da un provvedimento esecutivo a rimanere chiusi a New York o a Buenos Aires, e che sia altresì un giorno in cui il sistema TARGET, o qualsiasi altro sistema sostitutivo, rimane aperto per la relativa attività.

Nel caso di Nuove Obbligazioni denominate in euro, il Trustee Europeo e Statunitense effettuerà i pagamenti in relazione a tali Nuove Obbligazioni a favore di un soggetto depositario comune di Euroclear o Clearstream, Luxembourg, (ovvero di un soggetto da esso designato) che riceverà i fondi che verranno distribuiti ai titolari.

Nel caso di Nuove Obbligazioni denominate in dollari, diverse dalle Nuove Obbligazioni denominate in dollari rette dal diritto argentino, il Trustee Europeo e Statunitense effettuerà i pagamenti in relazione a tali Nuove Obbligazioni a favore di DTC (ovvero di un soggetto da esso designato), che distribuirà i fondi che verranno distribuiti ai titolari

Nel caso di Nuove Obbligazioni denominate in Peso (incluse le Obbligazioni Quasi-par) e Nuove Obbligazioni denominate in dollari rette dal diritto argentino, i pagamenti verranno effettuati a favore di CRYL, che distribuirà i fondi che verranno distribuiti ai titolari.

I titolari di Nuove Obbligazioni saranno pagati nel rispetto delle regole di procedura applicabili a ciascun Sistema di Gestione Accentrata e ai suoi partecipanti diretti. Seppure né la Repubblica Argentina, né il Trustee Europeo e Statunitense si assumano alcuna responsabilità per qualsiasi aspetto riguardante le registrazioni e i pagamenti effettuati dal Sistema di Gestione Accentrata o dai suoi fiduciari o partecipanti o per il mancato pagamento da parte di un Sistema di Gestione Accentrata o dei suoi partecipanti a favore dei titolari di Nuove Obbligazioni, l'obbligo della Repubblica Argentina di effettuare i pagamenti di capitale e di interessi in ragione delle Nuove Obbligazioni non sarà stato adempiuto finché tali pagamenti non saranno ricevuti dai titolari registrati di Nuove Obbligazioni.

Paying Agent e Transfer Agent

Finché non saranno effettuati tutti i pagamenti in ragione di ciascun tipo di Nuova Obbligazione, il Trustee Europeo e Statunitense si affiderà, a spese della Repubblica Argentina, ad un *paying agent* e a un *transfer agent* con sede a New York e in una città europea (che sarà Lussemburgo fintantoché le Nuove Obbligazioni saranno quotate alla Borsa del Lussemburgo e le regole di tale mercato lo richiederanno) per effettuare i pagamenti ed i trasferimenti relativi alle Nuove Obbligazioni rette dal diritto dello Stato di New York o dal diritto inglese. Il Trustee Europeo e Statunitense si affiderà altresì, a spese della Repubblica Argentina, ad un *paying agent* con sede in uno Stato membro dell'Unione Europea che non sia tenuto a dedurre o trattenere importi a titolo di imposizione fiscale ai sensi della Direttiva del Consiglio Europeo 2003/48/CE o di qualsiasi altra direttiva attuativa degli orientamenti espressi nella riunione ECOFIN tenutasi il 26 e 27 novembre 2002 in merito alla tassazione dei redditi da risparmio o qualsiasi altra legge attuativa di, o conforme a, o emanata per conformarsi a, tale direttiva. Il Trustee Europeo e Statunitense ha facoltà di designare un altro soggetto come proprio *paying agent* e *transfer agent* a New York o come proprio *paying agent* e *transfer agent* in Lussemburgo, ma non ha ancora esercitato tale facoltà. Il Trustee Europeo e Statunitense si impegna a comunicare prontamente la risoluzione dei contratti con i propri *paying agent* e *transfer agent* e, allo stesso tempo, l'eventuale nomina di nuovi *paying agent* e *transfer agent*, nonché lo spostamento della loro sede legale.

e.2.7 Indicazione dell'esistenza di un formale impegno da parte degli organi designati a presentare domanda di ammissione alla quotazione presso un mercato regolamentato precisando gli estremi della delibera ed il periodo entro il quale verrà attuata

L'Argentina ha presentato istanza di ammissione a quotazione delle Obbligazioni Par, delle Obbligazioni Discount e dei Titoli PIL alla Borsa del Lussemburgo, e relativamente a tutte le Nuove Obbligazioni alla Borsa di Buenos Aires ed al Mercado Abierto Electrónico de Buenos Aires. Nessuna assicurazione può essere data in relazione alla liquidità del mercato di negoziazione per nessuna serie delle Nuove Obbligazioni. Il prezzo al quale ciascuna serie delle Nuove Obbligazioni sarà negoziata sul mercato secondario è incerto. Si veda il paragrafo A.3. del presente Documento di Offerta.

La negoziazione delle Obbligazioni Par, delle Obbligazioni Discount e dei Titoli PIL alla Borsa del Lussemburgo si svolgerà in conformità a tutte le norme ivi applicabili.

L'Argentina ha presentato domanda di ammissione alla quotazione delle Obbligazioni Par, delle Obbligazioni Discount e dei Titoli PIL alla Borsa del Lussemburgo e ha presentato domanda di ammissione alla quotazione di tutte le Nuove Obbligazioni alla Borsa di Buenos Aires e al Mercado Abierto Electrónico de Buenos Aires.

L'Offerente intende richiedere, compatibilmente con il rispetto di tutti i requisiti previsti dai regolamenti di Borsa Italiana l'ammissione a quotazione delle Nuove Obbligazioni denominate in euro o in dollari presso un mercato organizzato e gestito da Borsa Italiana; tuttavia non può essere fornita assicurazione che tale richiesta venga presentata e, ove presentata, venga approvata con efficacia alla Data di Scambio o successivamente.

Qualsiasi notizia in merito ai provvedimenti che saranno emessi dalle sopra indicate autorità in merito all'ammissione delle Nuove Obbligazioni a quotazione sui citati mercati regolamentati sarà resa nota dall'Argentina, tramite uno o più comunicati stampa, che saranno diramati dall'Argentina attraverso almeno due agenzie di stampa e contestualmente trasmessi a CONSOB.

F. DATE, MODALITÀ DI PAGAMENTO DEL CORRISPETTIVO E GARANZIE DI ESATTO ADEMPIMENTO

F.1 INDICAZIONE DELLA DATA DI PAGAMENTO DEL CORRISPETTIVO

Il trasferimento della titolarità di Nuove Obbligazioni, a fronte della consegna delle Obbligazioni Esistenti portate in adesione, e il pagamento degli Interessi Ricevuti, avverranno alla Data di Scambio. Ove necessario, per facilitare l'esecuzione dello scambio, la Data di Scambio può essere protratta per sette giorni lavorativi (si veda la sezione C del presente Documento di Offerta).

Nell'ipotesi in cui siano conferiti nell'Offerta di Scambio Par Brady Bonds o Discount Brady Bonds, l'Aderente riceverà il relativo Valore in Denaro appena ciò sarà possibile dopo che la Garanzia dei Brady Bonds sarà liquidata, eventualmente anche dopo la Data di Scambio ma, in questo caso, non oltre il decimo giorno di borsa aperta successivo alla data della liquidazione.

F.2 INDICAZIONE DELLE MODALITÀ DI PAGAMENTO DEL CORRISPETTIVO

Il pagamento del Corrispettivo e degli Interessi Ricevuti verrà effettuato dall'Exchange Agent, che agirà in qualità di mandatario dell'Offerente e provvederà a detto pagamento tramite accredito sui conti presso Euroclear, Clearstream Luxembourg, DTC o Caja de Valores indicati dal Depositario per conto di ciascun Aderente con le modalità indicate nel paragrafo c.5.4. Nell'ipotesi in cui siano conferiti nell'Offerta di Scambio Par Brady Bonds o Discount Brady Bonds, l'Aderente riceverà il Valore in Denaro derivante dalla liquidazione della Garanzia dei Brady Bonds sul conto che il Depositario dell'Aderente intrattiene, direttamente o indirettamente, presso Euroclear, Clearstream Luxembourg, DTC o Caja de Valores, secondo quanto previsto nel paragrafo c.5.4.

Resta ad esclusivo carico dell'Aderente il rischio di ritardato o omesso trasferimento del Corrispettivo o degli Interessi Ricevuti (o del Valore in Denaro agli Obbligazionisti che hanno conferito Par Brady Bonds o Discount Brady Bonds) da parte del Depositario.

F.3 INDICAZIONE DELLE GARANZIE DI ESATTO ADEMPIMENTO

Il Decreto di Emissione emanato in data 9 dicembre 2004 dal Presidente della Repubblica Argentina ha, tra l'altro, autorizzato l'emissione di tutte le Nuove Obbligazioni costituenti il Corrispettivo ai sensi dell'Invito Globale. La Repubblica Argentina ha disposto, nel bilancio previsionale del 2005, la destinazione delle somme necessarie a effettuare i pagamenti in denaro relativi agli Interessi Ricevuti alla Data di Scambio.

G. MOTIVAZIONI DELL'OFFERTA E PROGRAMMI FUTURI DELL'OFFERENTE

G.1 PRESUPPOSTI GIURIDICI DELL'OPERAZIONE

L'operazione descritta nel presente Documento di Offerta costituisce un'offerta di scambio promossa dall'Argentina ai sensi dell'art. 102 del Testo Unico e disciplinata dalle norme di cui alla Sezione I, Capo II, Titolo II, Parte IV del Testo Unico e dalle disposizioni contenute nel Capo I, Titolo II, Parte II del Regolamento Emittenti.

G.2 MOTIVAZIONI DELL'OPERAZIONE

Dall'ultimo trimestre del 1998 a tutto il primo semestre del 2002, l'Argentina è stata colpita da una recessione economica, causata da diversi fattori. Al culmine di questa recessione, nel biennio 2001-2002, l'Argentina ha sofferto una profonda crisi economica, politica e sociale. In particolare, detta crisi è stata causata sia da una serie di eventi straordinari di origine esterna verificatisi fra l'ultimo trimestre del 1997 e l'autunno del 2001, sia da alcuni elementi strutturali interni al paese. (Per una descrizione analitica di questi fattori si vedano i precedenti paragrafi b.1.6.1 e b.1.6.2).

A causa della crisi economica, il Governo, in data 24 dicembre 2001, ha sospeso i pagamenti su una porzione sostanziale del proprio debito pubblico. Tale sospensione continua alla data del presente Documento di Offerta (per maggiori informazioni relativamente alla sospensione dei pagamenti si veda il precedente paragrafo b.1.10.2). Al 30 giugno 2004, l'Argentina aveva sospeso i pagamenti per obblighi complessivamente pari a circa 102,6 miliardi di dollari ossia per una quota equivalente al 56,6% del proprio debito pubblico totale – ivi compresi i pagamenti in linea capitale di obblighi già scaduti per un importo complessivamente pari a 24,3 miliardi di dollari – nonché, per altri 12 miliardi di dollari a titolo di interessi. Da notare che gli importi corrispondenti agli interessi scaduti non vengono capitalizzati sebbene il Governo li consideri come un'ulteriore voce di debito. Si segnala, inoltre, che l'Argentina non intende provvedere in futuro a ripristinare l'adempimento degli obblighi inerenti il proprio debito pubblico scaduto.

Nel febbraio 2002, il Governo ha autorizzato il Ministero dell'Economia ad avviare un processo di ristrutturazione del proprio debito. Sin dalla data di sospensione dei pagamenti, tanto in linea capitale quanto a titolo di interessi, inerenti il proprio debito pubblico, il Governo (attraverso il Ministero dell'Economia) ha valutato alcune possibili alternative per la ristrutturazione del debito, anche consultandosi con i propri creditori.

L'1 giugno 2004, il Governo ha annunciato una proposta per la ristrutturazione dell'Indebitamento Obbligazionario prevedendo anche un'offerta globale di scambio, incluse offerte pubbliche registrate negli Stati Uniti, in Argentina e in vari altri paesi in Europa e in Asia. L'obiettivo di tale ristrutturazione è raggiungere un livello sostenibile d'indebitamento. L'Offerta di Scambio, nel contesto dell'Invito Globale, è parte di questo processo di ristrutturazione.

Il Governo non intende emettere nuovi strumenti di debito per quanto compete agli Obbligazionisti a titolo di interessi già maturati sulle Obbligazioni Esistenti o altrimenti riconoscere tali interessi, con l'eccezione degli interessi maturati al 31 dicembre 2001. L'ammontare di tali interessi maturati al 31 dicembre 2001 si cumulerà all'ammontare in linea capitale non rimborsato a tale data delle Obbligazioni Esistenti al fine di determinare l'ammontare in linea capitale delle Nuove Obbligazioni che gli Aderenti riceveranno come corrispettivo dell'Offerta di Scambio. Le Nuove Obbligazioni avranno, in generale, cedole più basse e una durata più lunga rispetto alle Obbligazioni Esistenti conferite nell'Offerta di Scambio.

G.3 PROGRAMMI FUTURI DELL'EMITTENTE

Il Piano di Ristrutturazione dell'Indebitamento Obbligazionario fa parte di un più ampio programma politico, predisposto dal governo del presidente Kirchner, finalizzato al risanamento dell'economia argentina e al superamento della grave recessione economica cominciata nell'ultimo trimestre del 1998 e culminata nel biennio 2001 – 2002.

L'obiettivo del Governo è quello di conseguire una crescita sostenibile dell'economia mediante riforme strutturali, che tengano conto della necessità di ridurre la povertà e le ineguaglianze sociali diffuse tra la popolazione argentina e oggi esacerbatesi in seguito alla crisi del biennio 2001-2002. A tal fine, il Governo ha presentato un programma politico a medio termine con obiettivi fissati per il 2006. I principali obiettivi sono i seguenti:

- incentivare la crescita economica e garantire la stabilità dei prezzi attraverso l'utilizzo di strumenti di politica macroeconomica;
- aumentare la spesa destinata ai programmi sociali e gli investimenti in infrastrutture pubbliche;
- imporre disciplina e rigore nella gestione dei conti pubblici a livello sia federale che provinciale;
- attuare una riforma fiscale diretta a scoraggiare la diffusa evasione fiscale;
- riformare il sistema previdenziale;
- pervenire a un accordo sostenibile di ripartizione delle entrate tributarie con le province;
- accrescere le possibilità di ricorso al credito rafforzando la stabilità del sistema finanziario, anche modificando la legislazione bancaria eccezionale introdotta durante la crisi economica, e, al contempo, compiere attività di vigilanza e ispezione dei principali istituti bancari pubblici al fine di garantirne l'efficienza;
- aumentare l'indipendenza della Banca Centrale, rafforzando la sua credibilità a livello di supervisione del settore finanziario;
- adottare una politica monetaria mirata a contenere l'inflazione; e
- attrarre gli investimenti del settore privato creando un quadro regolamentare certo ed efficiente anche per la ristrutturazione dei debiti societari.

(Per una descrizione maggiormente analitica di questo programma e delle altre misure di politica economica e sociale adottate dal governo Kirchner, si rinvia al precedente paragrafo b.1.6.2).

L'eventuale esito positivo dell'Invito Globale, tra gli altri obiettivi fissati, consentirebbe di accrescere la capacità della Repubblica Argentina di onorare il proprio debito pubblico. In ogni caso, il Governo ha annunciato che non intende effettuare alcun pagamento relativo alle Obbligazioni Esistenti.

Si ricorda che l'Argentina ha concordato con il Fondo Monetario Internazionale il raggiungimento di alcuni obiettivi cui è condizionato il mantenimento del sostegno all'Argentina da parte del FMI stesso. In particolare, detto accordo prevede l'onere del Governo di:

- riscattare sostanzialmente tutte le obbligazioni provinciali e obbligazioni federali in quasi-valuta entro la fine del 2003;
- attuare le riforme dirette a ridurre l'evasione fiscale; e
- eliminare le restrizioni sul ritiro di somme da depositi bancari e indennizzare il settore bancario per le perdite subite a seguito della pesificazione.

Gli obiettivi di cui sopra sono già stati raggiunti. I seguenti obiettivi, invece, sono ancora da conseguire:

- ottenere, nel 2004, un avanzo primario consolidato per il Governo e le province di non meno del 3% del PIL e per il solo Governo di non meno del 2,4% del PIL;
- progredire concretamente nella ristrutturazione dell'Indebitamento Obbligazionario dello Stato;
- rinegoziare le tariffe per i servizi pubblici;
- attuare la riforma sulla ripartizione delle entrate con le province entro la fine del 2004;
- attuare la riforma dell'amministrazione doganale argentina; e
- attuare la riforma del sistema di riscossione dei contributi previdenziali e delle imposte.

Si segnala che, sebbene il Fondo Monetario Internazionale abbia condizionato l'ultima *tranche* di finanziamenti promessi anche alla realizzazione, da parte del Governo, di concreti progressi nella ristrutturazione del proprio Indebitamento Obbligazionario, il FMI non svolge alcun ruolo ufficiale nel processo di ristrutturazione in parola.

Nell'agosto 2004, nell'ottica di svolgere un'analisi più approfondita relativamente alle riforme strutturali e ai progressi raggiunti dall'Argentina nella rinegoziazione delle tariffe dei servizi pubblici e nella ristrutturazione del proprio debito pubblico, il Fondo Monetario Internazionale ha differito la verifica programmata circa l'eventuale conseguimento degli obiettivi sopra descritti da parte dell'Argentina stessa. Per l'effetto, il FMI ha anche rinviato l'erogazione in favore della Repubblica di una somma già concordata pari a 728 milioni di dollari.

In conseguenza di quanto precede, l'Argentina ha deciso di non dar luogo a ulteriori negoziazioni con il Fondo Monetario Internazionale almeno fino al 31 dicembre 2004 e, pertanto, anche di rinunciare alle erogazioni del FMI fino alla stessa data. Si segnala che il Fondo Monetario Internazionale può rifiutare l'erogazione del proprio supporto a tempo indeterminato ove dovesse riscontrare che l'Argentina non ha conseguito gli obiettivi fissati dall'accordo in questione.

Per una descrizione in maggior dettaglio di questo e degli altri accordi intervenuti tra il Governo e il Fondo Monetario Internazionale, si rinvia al precedente paragrafo b.1.10.7.

L'Argentina intende annullare tutte le Obbligazioni Esistenti portate in adesione e, pertanto, acquistate dall'Argentina. Le Obbligazioni Esistenti che non siano state scambiate nell'ambito dell'Invito Globale o dell'Offerta in Giappone (le "**Obbligazioni Non Scambiate**") rimarranno sul libero mercato, sebbene l'Argentina possa successivamente decidere di ritirarle dalla quotazione, compatibilmente con le norme applicabili, sui vari mercati regolamentati ove esse possono essere quotate, ivi inclusi la Borsa di Lussemburgo, la Borsa di Buenos Aires, il Mercado Abierto Electrónico de Buenos Aires e il MOT. Per effetto dello scambio e dell'eventuale successivo annullamento da parte di Argentina delle Obbligazioni Esistenti acquistate nell'ambito dell'Invito Globale o dell'Offerta in Giappone, il flottante complessivo delle Obbligazioni Esistenti necessariamente diminuirà. Ciò potrebbe influenzare in negativo la liquidità e il prezzo di mercato delle Obbligazioni Non Scambiate. Si nota che, a seguito della intenzione pubblicamente dichiarata dalla Repubblica Argentina di non riprendere i pagamenti per nessuna serie di Obbligazioni Esistenti in circolazione dopo la conclusione dell'Invito Globale, la negoziazione delle due serie di Obbligazioni Esistenti (*9% Bonds due 2006* e *9% Bonds due 2009*) attualmente ancora quotate presso il MOT di Borsa Italiana verrà prevedibilmente sospesa a tempo indeterminato da Borsa Italiana con efficacia già dal terzultimo giorno di borsa aperta del Periodo di Adesione e quindi dal 23 febbraio 2005 (salvo proroga del Periodo di Adesione). L'eventuale ritiro delle Obbligazioni Non Scambiate dalla quotazione sui mercati regolamentati potrebbe aumentare l'eventuale pregiudizio derivante dalla riduzione del numero di Obbligazioni Esistenti sul libero mercato, posto che esse non potrebbero essere scambiate su di un mercato regolamentato o avere una quotazione pubblicata su di un mercato secondario. Fintanto che le Obbligazioni Esistenti saranno quotate alla Borsa di Lussemburgo e al MOT organizzato e gestito dalla Borsa Italiana, l'Argentina si impegna ad informare rispettivamente la Borsa di Lussemburgo e la Borsa Italiana di ogni eventuale procedura di annullamento di ciascuna serie di Obbligazioni Esistenti.

L'Argentina si riserva il diritto, dopo la Fine del Periodo di Adesione, nella sua piena discrezionalità, di acquistare, scambiare, nonché offrire di acquistare o di scambiare, di effettuare transazioni, ovvero ancora di effettuare altre operazioni sul libero mercato, nei limiti consentiti dalla legge applicabile, sia mediante trattative private sia mediante altre modalità da essa prescelte, relativamente alle Obbligazioni Non Scambiate. Qualsiasi acquisto, scambio, nonché offerta di acquisto, di scambio o di transazione sarà sempre effettuata in conformità al diritto applicabile. I termini e le condizioni di tali acquisti, scambi, nonché di offerte di acquisto, di scambio o di transazione potrebbero essere diversi dai termini e le condizioni dell'Offerta di Scambio. I titolari delle Nuove Obbligazioni avranno il diritto di partecipare a qualsiasi acquisto, scambio, nonché offerta di acquisto o di scambio fatta a o concordata con i titolari di Obbligazioni Non Scambiate, nei termini indicati al precedente paragrafo e.1.1.2

La Repubblica Argentina si è inoltre impegnata a riacquistare Nuove Obbligazioni sul mercato secondario e a concedere ai titolari delle Nuove Obbligazioni diritti relativi ad eventuali future offerte nei limiti e secondo le modalità descritte nel paragrafo e.1.1.2.

H. COMPENSI AGLI INTERMEDIARI

H.1 COMPENSI AI DEPOSITARI

Il Depositario che sia registrato come "*retail dealer"* nel modo sotto indicato, tramite il quale sono validamente conferite e scambiate ai sensi dell'Offerta di Scambio da un Obbligazionista Retail (come più oltre definito) Obbligazioni Esistenti DMA (come più oltre definite), ha diritto a ricevere dai Dealer Managers la Commissione per la Raccolta delle Adesioni. Tuttavia, la facoltà di registrarsi come *retail dealer* è prevista solo per i Depositari che siano partecipanti diretti ai Sistemi di Gestione Accentrata. Pertanto, per avere diritto alla Commissione per la Raccolta delle Adesioni, i Depositari che non siano partecipanti diretti ai Sistemi di Gestione Accentrata dovranno dare istruzioni ai soggetti partecipanti diretti attraverso cui conferiscono le Obbligazioni Esistenti di registrarsi come *retail dealer* per loro conto. La Commissione per la Raccolta delle Adesioni, corrisposta al Depositario per ogni Obbligazionista Retail che aderisce tramite tale Depositario, sarà pari:

- allo 0,03% per ogni dollaro di ammontare in linea capitale (o all'ammontare equivalente in valuta diversa dal dollaro, calcolato applicando i tassi di cambio in vigore al 31 dicembre 2003) delle Obbligazioni Esistenti DMA validamente scambiate da tale Obbligazionista Retail ai sensi dell'Offerta di Scambio tramite lo stesso Depositario, se il 66 2/3% o meno dell'ammontare in linea capitale non rimborsato di tutte le Obbligazioni Esistenti DMA vengono validamente conferite e accettate dall'Offerente nell'ambito dell'Invito Globale di cui l'Offerta di Scambio è parte ("**Ipotesi A**"); ovvero
- allo 0,05% per ogni dollaro di ammontare in linea capitale non rimborsato (o all'ammontare equivalente in valuta diversa dal dollaro, calcolato applicando i tassi di cambio in vigore al 31 dicembre 2003) delle Obbligazioni Esistenti DMA validamente scambiate da tale Obbligazionist Retail ai sensi dell'Offerta di Scambio tramite lo stesso Depositario, se più del 66 2/3% dell'ammontare in linea capitale non rimborsato di tutte le Obbligazioni Esistenti DMA vengono validamente conferite e accettate dall'Offerente nell'ambito dell'Invito Globale di cui l'Offerta di Scambio è parte ("**Ipotesi B**").

La tabella seguente indica l'ammontare equivalente a tali percentuali applicando i tassi di cambio in vigore al 31 dicembre 2003:

Per ogni ammontare in linea capitale pari a:	**La Commissione per la Raccolta delle Adesioni sarà pari a:**	
	Ipotesi A	**Ipotesi B**
100 dollari	0,03000	0,05000
100 euro	0,03776	0,06293
100 sterline britanniche	0,05358	0,08930
100 franchi svizzeri	0,02417	0,04029
10.000 yen	0,02793	0,04656
100 Peso	0,01028	0,01714

I Dealer Managers pagheranno la Commissione per la Raccolta delle Adesioni a condizione che siano stati ad essi pagati tutte le commissioni e i rimborsi di spese che devono essere ad essi pagati dall'Offerente prima della Data di Scambio e che tali commissioni o rimborsi non siano oggetto di contenzioso in relazione all'Invito Globale. In ogni caso, l'Offerente non sarà responsabile del pagamento della Commissione per la Raccolta delle Adesioni.

Per avere diritto alla Commissione per la Raccolta delle Adesioni, il Depositario dovrà registrarsi come "***retail dealer***" presso l'Information Agent e Coordinatore della Raccolta fornendo tutte le necessarie

informazioni. I Dealer Managers si riservano il diritto di richiedere informazioni ulteriori prima di riconoscere qualsiasi pretesa di un Depositario a ricevere la Commissione per la Raccolta delle Adesioni.

Un "**Obbligazionista Retail**" è un obbligazionista che conferisce nell'ambito dell'Offerta di Scambio Obbligazioni Esistenti per un ammontare di capitale non rimborsato pari o inferiore, a seconda del caso, a 250.000 dollari, 140.000 sterline britanniche, 27.000.000 Yen, 200.000 euro, 310.000 franchi svizzeri o 730.000 Peso.

"**Obbligazioni Esistenti DMA**" sono tutte le Obbligazioni Esistenti diverse da quelle detenute da investitori istituzionali argentini, alla data del 31 dicembre 2004, registrate presso Caja de Valores o presso un altro sistema di gestione accentrata sito in Argentina alla medesima data, ovvero rette dal diritto giapponese.

H.2 COMPENSI AI DEALER MANAGERS

Ai sensi del contratto stipulato con i Dealer Managers in data 17 dicembre 2004, l'Argentina:

- si è impegnata a corrispondere ai Dealer Managers una commissione pari allo 0,275% dell'ammontare complessivo in linea capitale non rimborsato delle Obbligazioni Esistenti Rilevanti (come di seguito definite) che verranno scambiate ai sensi dell'Invito Globale, al netto di talune commissioni anticipate ai Dealer Manager in relazione all'Invito Globale;
- si è impegnata a corrispondere ai Dealer Managers una commissione di incentivazione pari allo 0,35% dell'ammontare complessivo in linea capitale non rimborsato delle Obbligazioni Esistenti Rilevanti che verranno scambiate ai sensi dell'Invito Globale, sottratta la commissione indicata al punto precedente e talune commissioni già anticipate ai Dealer Managers in relazione all'Invito Globale, qualora i titolari di almeno il 66-2/3% dell'ammontare complessivo in linea capitale non rimborsato delle Obbligazioni Esistenti (diverse da quelle detenute da investitori istituzionali argentini, alla data del 31 dicembre 2004, ovvero rette dal diritto giapponese) conferiscano le proprie Obbligazioni Esistenti. Tutte le Obbligazioni Esistenti (diverse da quelle detenute da investitori istituzionali argentini, alla data del 31 dicembre 2004, ovvero rette dal diritto giapponese) scambiate tramite Transazioni Residuali (come qui di seguito definite) saranno incluse nel calcolo al fine di determinare se tale soglia utile per la commissione di incentivazione è stata raggiunta;
- si è impegnata a corrispondere ai Dealer Managers lo 0,275% dell'ammontare complessivo in linea capitale non rimborsato delle Obbligazioni Esistenti Rilevanti (come sopra definite) che verranno scambiate ai sensi di ciascuna Transazione Residuale, qualora, nel semestre successivo alla Data di Scambio (periodo che può essere esteso di un ulteriore semestre se, entro cinque giorni lavorativi a New York precedenti la fine di tale semestre, più del 40% dell'ammontare complessivo in linea capitale non rimborsato delle Obbligazioni Esistenti(diverse da quelle detenute dagli investitori istituzionali argentini, alla data del 31 dicembre 2004, ovvero disciplinate dalla legge giapponese) saranno scambiate), l'Argentina porti a termine un'offerta di scambio di Obbligazioni Esistenti DMA con Nuove Obbligazioni (ciascuna di tali operazioni, una "**Transazione Residuale**")
- si è impegnata a rimborsare i Dealer Managers alcune spese sostenute in relazione all'Invito Globale, incluso il rimborso delle spese legali.

Le Obbligazioni Esistenti Rilevanti ai fini del presente paragrafo sono le Obbligazioni Esistenti portate in adesione all'Invito Globale diverse da:

- Obbligazioni Esistenti portate in adesione da investitori istituzionali argentini prima della o alla Data di Scambio (o, se applicabile, al termine di una Transazione Residuale);
- Obbligazioni Esistenti portate in adesione attraverso Caja de Valores prima della o alla Data di Scambio (o, se applicabile, al termine di una Transazione Residuale);
- Obbligazioni Esistenti rette dal diritto giapponese.

H.3 ALTRE COMMISSIONI E SPESE

Le commissioni e spese dovute ai Dealer Managers, all'Information Agent e Coordinatore della Raccolta e all'Exchange Agent in relazione all'Offerta di Scambio saranno a carico dell'Offerente. Gli Aderenti non sono tenuti a pagare tali commissioni.

Salvo quanto descritto nei precedenti paragrafi H.1 e H.2, né l'Offerente né i Dealer Managers riconosceranno alcun compenso o commissione a Depositari, promotori o altri soggetti per l'attività di sollecitazione eventualmente svolta da tali soggetti nell'ambito dell'Offerta di Scambio.

Alcuni Depositari potrebbero addebitare spese e costi agli Obbligazionisti che siano anche loro clienti in relazione all'adesione all'Offerta di Scambio e/o alla revoca di tale adesione. L'Offerente non si farà carico di tali spese. Gli Obbligazionisti sono invitati a verificarne la sussistenza e l'ammontare direttamente presso il proprio Depositario.

L'Offerente non si farà carico di oneri fiscali (incluse tasse sul trasferimento) eventualmente gravanti in relazione alle adesioni all'Offerta di Scambio.

I. IPOTESI DI RIPARTO

Criteri generali

La Scheda di Adesione permetterà all'Aderente di indicare il Corrispettivo che desidera ricevere a fronte delle Obbligazioni Esistenti conferite. Qualora la richiesta di Obbligazioni Par e/o di Obbligazioni Quasi-par ecceda l'ammontare massimo complessivo in linea capitale di, rispettivamente, Obbligazioni Par e Obbligazioni Quasi-par che può essere emesso, la Repubblica Argentina procederà al riparto delle Obbligazioni Par e/o Obbligazioni Quasi-par, mentre le Obbligazioni Esistenti che non potranno essere scambiate con Obbligazioni Par e/o Obbligazioni Quasi-par a seguito di tale riparto saranno scambiate con Obbligazioni Discount, come illustrato nella presente sezione.

Quando, nei successivi paragrafi della presente sezione I, si fa riferimento al riparto "proporzionale" di Obbligazioni Par e/o di Obbligazioni Quasi-par, si intende che ciascun Obbligazionista aderente avrà diritto a ricevere tali Obbligazioni Par e/o Obbligazioni Quasi-par per un ammontare in linea capitale pari al Valore di Scambio delle Obbligazioni Par e delle Obbligazioni Quasi-par conferite da tale Obbligazionista ed accettato dall'Argentina ai fini di tale particolare riparto, moltiplicato per il quoziente derivante dalla divisione tra: (i) l'ammontare complessivo in linea capitale di Obbligazioni Par e di Obbligazioni Quasi-par che possono essere assegnate, e (ii) il Valore di Scambio complessivo delle Obbligazioni Par e delle Obbligazioni Quasi-par conferito da tutti gli Obbligazionisti ed accettato dall'Argentina ai fini di tale particolare riparto.

Qualsiasi decisione assunta dall'Argentina relativamente al riparto delle Obbligazioni Par e delle Obbligazioni Quasi-par nel rispetto delle leggi applicabili sarà vincolante e definitiva salvo errore manifesto.

Il riparto delle Obbligazioni Par e delle Obbligazioni Quasi-par tra gli Obbligazionisti aderenti avrà ad oggetto tutte le adesioni relative alle Obbligazioni Par ed alle Obbligazioni Quasi-par ricevute nell'ambito dell'Invito Globale (inclusa, a questi fini, l'Offerta in Giappone ove effettuata contestualmente all'Invito Globale).

I possessori di Par Brady Bonds e Discount Brady Bonds conferiti nell'ambito dell'Invito Globale non hanno diritto a ricevere né Obbligazioni Par né Obbligazioni Quasi-par; tali titoli rimangono quindi esclusi dalle procedure di riparto qui di seguito descritte.

Riparto delle Obbligazioni Par

L'Argentina può emettere Obbligazioni Par fino ad un ammontare massimo in linea capitale pari a:

- 10 miliardi di dollari, o l'ammontare equivalente in altre valute, qualora il Valore di Scambio complessivo delle Obbligazioni Esistenti conferite ed accettate ai sensi dell'Invito Globale sia inferiore o pari al 70% (57,3 miliardi di dollari) del Valore di Scambio complessivo di tutte le Obbligazioni Esistenti in circolazione;
- 15 miliardi di dollari, o l'ammontare equivalente in altre valute, qualora il Valore di Scambio complessivo delle Obbligazioni Esistenti conferite ed accettate ai sensi dell'Invito Globale sia superiore al 70% (57,3 miliardi di dollari) del Valore di Scambio complessivo di tutte le Obbligazioni Esistenti in circolazione.

Il riparto delle Obbligazioni Par tra gli Obbligazionisti aderenti all'Invito Globale che sceglieranno di ricevere Obbligazioni Par sarà effettuato sulla base della data in cui l'adesione all'Invito Globale da parte di tale Obbligazionista è ricevuta. Nel caso delle adesioni all'Offerta di Scambio, dovranno pervenire entro le scadenze di seguito indicate sia la Scheda di Adesione, ricevuta dall' Information Agent e Coordinatore della Raccolta, sia l'ordine elettronico di trasferimento, ricevuto dal Sistema di Gestione Accentrata Principale, così come previsto nel paragrafo c.5.3 della sezione C del presente Documento di Offerta. In particolare, ai fini del riparto delle Obbligazioni Par, l'Argentina ha suddiviso il Periodo di Adesione in:

- un periodo tempestivo (il "**Periodo Tempestivo**"), a partire dall'Inizio del Periodo di Adesione e fino al 4 febbraio 2005, salvo proroga (la "**Scadenza Tempestiva"**);

- un periodo tardivo, a partire dal giorno successivo la Scadenza Tempestiva e fino alla Fine del Periodo di Adesione (il "**Periodo Tardivo**").

Inoltre, qualora l'Obbligazionista aderente conferisca un'Obbligazione Esistente per un ammontare in linea capitale non rimborsato (quindi esclusi gli interessi maturati e non pagati al 31 dicembre 2001) superiore a 50.000 dollari, 30.000 sterline, 5.000.000 yen, 150.000 Peso, 40.000 euro o 60.000 franchi svizzeri, a seconda dei casi (ciascuno di essi, un "**Ammontare Equivalente a 50.000 dollari"**), l'ammontare in linea capitale non rimborsato della Obbligazione Esistente da questi conferita verrà suddiviso nelle due componenti di seguito indicate:

- la prima componente sarà pari all'ammontare in linea capitale non rimborsato della Obbligazione Esistente conferita fino al limite dell'Ammontare Equivalente a 50.000 dollari;
- la seconda componente sarà pari all'ammontare in linea capitale non rimborsato della Obbligazione Esistente conferita eccedente l'Ammontare Equivalente a 50.000 dollari.

L'ammontare massimo complessivo in linea capitale di Obbligazioni Par che può essere emesso verrà ripartito sulla base del seguente ordine di priorità:

Riparto tra gli Aderenti Tempestivi fino al limite dell'Ammontare Equivalente a 50.000 dollari. Ciascuno degli Obbligazionisti che conferirà un'Obbligazione Esistente durante il Periodo Tempestivo ("**Aderenti Tempestivi**") avrà diritto a ricevere Obbligazioni Par in cambio dell'ammontare in linea capitale non rimborsato dell'Obbligazione Esistente conferita fino al limite dell'Ammontare Equivalente a 50.000 dollari. Tuttavia, qualora l'ammontare totale delle Obbligazioni Par che sarebbero attribuibili applicando tale criterio di riparto ecceda l'ammontare massimo complessivo in linea capitale di Obbligazioni Par che può essere emesso, l'Argentina ripartirà proporzionalmente tale ammontare massimo tra gli Aderenti Tempestivi.

Riparto tra gli Aderenti Tardivi fino al limite dell'Ammontare Equivalente a 50.000 dollari. Qualora e nei limiti in cui, al termine del riparto di cui al punto 1, residuino Obbligazioni Par, ciascuno degli Obbligazionisti che conferirà un'Obbligazione Esistente durante il Periodo Tardivo ("**Aderenti Tardivi**") avrà diritto a ricevere Obbligazioni Par in cambio dell'ammontare in linea capitale non rimborsato dell'Obbligazione Esistente conferita fino al limite dell'Ammontare Equivalente a 50.000 dollari. Tuttavia, qualora le Obbligazioni Par che sarebbero attribuibili in base a tale criterio di riparto eccedano l'ammontare in linea capitale di Obbligazioni Par non ancora assegnate al termine del riparto di cui al punto 1, l'Argentina ripartirà proporzionalmente tale ammontare non ancora assegnato tra gli Aderenti Tardivi.

Riparto tra gli Aderenti Tempestivi eccedente l'Ammontare Equivalente a 50.000 dollari. Qualora e nei limiti in cui, al termine del riparto di cui ai punti 1 e 2, residuino Obbligazioni Par, gli Aderenti Tempestivi avranno diritto a ricevere Obbligazioni Par in cambio dell'ammontare in linea capitale non rimborsato dell'Obbligazione Esistente conferita eccedente l'Ammontare Equivalente a 50.000 dollari. Tuttavia, qualora le Obbligazioni Par che sarebbero attribuibili in base a tale criterio di riparto eccedano l'ammontare in linea capitale di Obbligazioni Par non ancora assegnate al termine del riparto di cui ai punti 1 e 2, l'Argentina ripartirà proporzionalmente tale ammontare non ancora assegnato tra gli Aderenti Tempestivi.

Riparto tra gli Aderenti Tardivi eccedente l'Ammontare Equivalente a 50.000 dollari. Qualora e nei limiti in cui, al termine del riparto di cui ai punti 1, 2 e 3, residuino Obbligazioni Par, gli Aderenti Tardivi avranno diritto a ricevere Obbligazioni Par in cambio dell'ammontare in linea capitale non rimborsato dell'Obbligazione Esistente conferita eccedente l'Ammontare Equivalente a 50.000 dollari. Tuttavia, qualora le Obbligazioni Par che sarebbero attribuibili in base a tale criterio di riparto eccedano all'ammontare in linea capitale di Obbligazioni Par non ancora assegnate al termine del riparto di cui ai punti 1, 2 e 3, l'Argentina ripartirà proporzionalmente tale ammontare non ancora assegnato tra gli Aderenti Tardivi.

Qualora la richiesta di Obbligazioni Par ecceda l'ammontare in linea capitale di Obbligazioni Par che possono essere assegnate, gli Aderenti che hanno scelto di ricevere Obbligazioni Par riceveranno Obbligazioni Discount (nella stessa valuta di denominazione richiesta in relazione alle Obbligazioni Par), la cui assegnazione non è soggetta a limiti, pari a qualsiasi porzione del Valore di Scambio di Obbligazioni Esistenti da essi conferite che non può essere scambiata con Obbligazioni Par.

Il limite dell'Ammontare Equivalente a 50.000 dollari, come sopra descritto, è applicato rispetto all'ammontare in linea capitale non rimborsato di ciascuna Obbligazione Esistente conferita da ciascun Aderente all'Invito Globale. Per converso, al fine di determinare l'ammontare in linea capitale di Obbligazioni Par che

l'Obbligazionista aderente ha il diritto di ricevere ai sensi dell'Invito Globale, si utilizzerà il Valore di Scambio delle Obbligazioni Esistenti conferite, calcolato come previsto nella sezione E del presente Documento di Offerta.

Riparto delle Obbligazioni Quasi-par

L'Argentina può emettere Obbligazioni Quasi-par fino ad un ammontare massimo in linea capitale originario pari a 24,3 miliardi di Peso.

Il riparto delle Obbligazioni Quasi-par tra gli Obbligazionisti aderenti all'Invito Globale (inclusa a questi fini l'Offerta in Giappone ove effettuata contestualmente all'Invito Globale) che sceglieranno di ricevere Obbligazioni Quasi-par sarà effettuato secondo un criterio di priorità temporale, sulla base del giorno in cui l'adesione all'Invito Globale da parte di tale Obbligazionista è ricevuta, nel caso delle adesioni all'Offerta di Scambio, con le modalità e nei tempi di cui alla sezione C.5.2 del presente Documento di Offerta. In particolare, tutti gli Obbligazionisti che hanno aderito nello stesso giorno avranno il medesimo ordine di priorità e avranno precedenza nel riparto delle Obbligazioni Quasi-par rispetto agli Obbligazionisti che aderiranno nei giorni successivi. Qualora, in qualsiasi giorno a partire dalla data di inizio del periodo di adesione all'Invito Globale, la richiesta di Obbligazioni Quasi-par ecceda l'ammontare in linea capitale di Obbligazioni Quasi-par non ancora assegnate (pari alla differenza tra l'ammontare massimo complessivo in linea capitale di Obbligazioni Quasi-par che può essere emesso e l'ammontare in linea capitale delle Obbligazioni Quasi-par già assegnate nei giorni precedenti), l'Argentina ripartirà proporzionalmente tali Obbligazioni Quasi-par non ancora assegnate tra gli Obbligazionisti che conferiranno Obbligazioni Esistenti in quel giorno. Ai fini del riparto delle Obbligazioni Quasi-par, il momento ultimo di un dato giorno in cui l'adesione dell'Obbligazionista deve avvenire per considerare la richiesta di Obbligazioni Quasi-par avvenuta in quel giorno sarà alle ore 16:15 (ora di New York, Stati Uniti d'America); tuttavia, si noti che, data la differenza di orari operativi, tale momento ultimo per gli Aderenti all'Offerta di Scambio sarà alle ore 17:40 (ora italiana).

Qualora la richiesta di Obbligazioni Quasi-par ecceda l'ammontare in linea capitale di Obbligazioni Quasi-par che possono essere assegnate, gli Obbligazionisti aderenti che hanno scelto di ricevere Obbligazioni Quasi-par riceveranno Obbligazioni Discount denominate in Peso, la cui assegnazione non è soggetta a limiti, pari a qualsiasi porzione del Valore di Scambio di Obbligazioni Esistenti da essi conferite che non può essere scambiata con Obbligazioni Quasi-par.

Annunci al pubblico

Entro il giorno antecedente alla Data di Scambio, come eventualmente prorogata, l'Argentina annuncerà i risultati dell'eventuale riparto.

Il suddetto annuncio sarà diffuso attraverso la pubblicazione di un apposito avviso sui quotidiani indicati alla successiva sezione L e sul sito internet www.georgesonshareholder.com/argentina. Senza indugio le suddette informazioni saranno inoltre diffuse tramite un comunicato stampa inviato alla CONSOB, a Borsa Italiana e a due agenzie di stampa.

L. INDICAZIONE DELLE MODALITÀ DI MESSA A DISPOSIZIONE DEL PUBBLICO DEL DOCUMENTO DI OFFERTA

Il Documento di Offerta e la Scheda di Adesione sono messi a disposizione del pubblico presso l'Information Agent e Coordinatore della Raccolta, all'indirizzo indicato nell'ultima pagina del Documento di Offerta e presso i Depositari, nonché sul sito internet www.georgesonshareholder.com/argentina.

Il Documento di Offerta è anche disponibile sul sito internet della Consob "www.consob.it".

L'avviso contenente la comunicazione, da parte di CONSOB, relativa alla pubblicazione del presente Documento di Offerta, nonché gli elementi essenziali dell'Offerta di Scambio verranno pubblicati su due quotidiani a diffusione nazionale.

L'Offerente renderà altresì nota, tramite uno o più comunicati stampa, che saranno diramati dall'Offerente attraverso almeno due agenzie di stampa e contestualmente trasmessi a CONSOB qualsiasi notizia in merito ai provvedimenti che saranno emessi dalla Caja de Valores di Buenos Aires in merito all'ammissione a quotazione delle Nuove Obbligazioni presso la Borsa di Buenos Aires e presso il Mercado Abierto Electrónico de Buenos Aires, nonché dalla Borsa di Lussemburgo e da Borsa Italiana in merito all'ammissione a quotazione delle Obbligazioni Par, delle Obbligazioni Discount e dei Titoli PIL presso il relativo mercato regolamentato.

M. APPENDICI

M.1 SCHEDA DI ADESIONE

M.2 TRADUZIONE DELL'INDENTURE TRA LA REPUBBLICA ARGENTINA E THE BANK OF NEW YORK, IN QUALITÀ DI TRUSTEE, E DEL REGOLAMENTO DELLE NUOVE OBBLIGAZIONI RETTE DAL DIRITTO DELLO STATO DI NEW YORK O DAL DIRITTO INGLESE

M.3 ALLEGATO III AL DECRETO 1735/2004 DEL PRESIDENTE DELLA REPUBBLICA ARGENTINA, CHE DESCRIVE LA DISCIPLINA APPLICABILE ALLE NUOVE OBBLIGAZIONI RETTE DAL DIRITTO ARGENTINO

M.4 DATI DI SINTESI SUL BILANCIO DELLA REPUBBLICA ARGENTINA

M.5 MODELLO DI DICHIARAZIONE DI REVOCA

M.6 ESEMPI DI CORRISPETTIVO

M.7 TRADUZIONE NON UFFICIALE DEI RATING REPORT

M.8 SINTESI DELLE SCALE DI RATING ELABORATE DALLE SOCIETA' DI RATING

M.9 ESEMPLIFICAZIONE DEL PIANO DI RIMBORSO DEL CAPITALE DI OBBLIGAZIONI PAR E OBBLIGAZIONI DISCOUNT DENOMINATE IN DOLLARI PER UN AMMONTARE IN LINEA CAPITALE DI 1.000 DOLLARI

M.1 SCHEDA DI ADESIONE

[PAGINA INTENZIONALMENTE LASCIATA BIANCA]

Repubblica Argentina

Scheda di Adesione per la Offerta Pubblica di Scambio Volontaria
AI SENSI DELL'ARTICOLO 102 DEL DECRETO LEGISLATIVO N. 58 DEL 24 FEBBRAIO 1998
(l'"Offerta di Scambio") promossa dalla Repubblica Argentina (l'"Offerente", la "Repubblica Argentina" o l'"Argentina") ai sensi del documento di offerta datato 9 gennaio 2005 (il "Documento di Offerta") e avente ad oggetto le

OBBLIGAZIONI
emesse dalla Repubblica Argentina
(le "Obbligazioni Esistenti")

L'ELENCO DELLE OBBLIGAZIONI ESISTENTI È RIPORTATO A PAGINA (ii) A PAGINA (xi) NEL DOCUMENTO DI OFFERTA, DI CUI LA PRESENTE SCHEDA DI ADESIONE È PARTE INTEGRANTE E SOSTANZIALE E IL CUI CONTENUTO È QUI RICHIAMATO INTEGRALMENTE, NONCHÉ NELLA SEZIONE "OBBLIGAZIONI CONFERITE E SELEZIONE DELLE OPZIONI" DELLA PRESENTE SCHEDA DI ADESIONE

Per aderire all'Offerta di Scambio, gli Obbligazionisti dovranno consegnare la presente Scheda di Adesione, debitamente compilata e sottoscritta, alla banca o impresa di investimento presso la quale detengono le loro Obbligazioni Esistenti (il "Depositario"), che dovrà provvedere per loro conto all'espletamento delle procedure di adesione e dovrà conferire le Obbligazioni Esistenti portate in adesione all'Offerta di Scambio attraverso il relativo Sistema di Gestione Accentrata (come di seguito definito).

Si ricorda che l'Obbligazionista che detiene Obbligazioni Esistenti in forma non dematerializzata dovrà ottenere la loro registrazione prima di portarle in adesione all'Offerta di Scambio secondo le modalità descritte in *"Procedure per conferire nell'Offerta di Scambio le Obbligazioni Esistenti in forma non dematerializzata"* nel paragrafo C.5. del Documento di Offerta.

Si ricorda altresì che gli Obbligazionisti che detengono certificati di credito fiscale (e cioè Certificados de Crédito Fiscal (CCF) Dec 1005/01 con sus Certificados de Tenencia correspondientes, Certificados de Crédito Fiscal (CCF) Dec 1226/01 con sus Certificados de Tenencia correspondientes o Certificados de Crédito Fiscal Letes) per aderire all'Offerta di Scambio devono, tramite un Depositario, prima depositare tali certificati presso Caja de Valores secondo le procedure previste da tale Sistema di Gestione Accentrata ed ottenere in cambio le relative Obbligazioni Esistenti sottostanti, che potranno così essere portate in adesione.

Gli Obbligazionisti che siano partecipanti diretti ai sistemi di deposito accentrato Monte Titoli S.p.A., The Depository Trust Company (o DTC), Caja de Valores, Euroclear e Clearstream Luxembourg, Clearstream AG, e SIS AG e qualsiasi altro sistema di gestione accentrata (i "Sistemi di Gestione Accentrata") potranno inviare la presente Scheda di Adesione direttamente all'Information Agent e Coordinatore della Raccolta (come di seguito definito) e, in tal caso, dovranno compiere tutti gli atti che altrimenti devono essere compiuti da un Depositario.

Ogni richiesta di informazioni in merito alla procedura di adesione all'Offerta di Scambio deve essere rivolta a GSC Proxitalia S.p.A. (l'"Information Agent e Coordinatore della Raccolta") al:

Numero Verde: 800 - 189922

Al fine di aderire validamente all'Offerta di Scambio, la presente Scheda di Adesione dovrà essere controfirmata dal Depositario, il quale a sua volta dovrà inviarla in uno solo tra i seguenti modi: via posta prioritaria, via corriere, via fax o via e-mail (in formato PDF) all'Information Agent e Coordinatore della Raccolta, agli indirizzi o al numero indicati di seguito:

GSC Proxitalia S.p.A.
Via Emilia, 88
00187 Roma
Fax: +39 02 89634400 oppure +39 06 45230084
E-mail: infoargentina@gscproxitalia.com

Ove la Scheda di Adesione venga inviata via fax o via email, il Depositario dovrà conservare presso di sé l'originale debitamente firmato e consegnarla, a richiesta, all'Information Agent e Coordinatore della Raccolta o all'Offerente. Sarà cura del Depositario consegnare all'Aderente una copia della Scheda di Adesione così come inviata all'Information Agent e Coordinatore della Raccolta e trattenere una copia presso di sé.

Inoltre, il Depositario dovrà trasferire alla Repubblica Argentina, presso l'Exchange Agent, le Obbligazioni Esistenti conferite indicate nella Scheda di Adesione mediante un ordine di trasferimento elettronico trasmesso attraverso il Sistema di Gestione Accentrata in cui esse sono immesse.

Per il conferimento di Obbligazioni Esistenti Scindibili (come indicate dal segno "*" nelle tabelle di cui al seguente punto 2) si veda il seguente punto 1.

Non costituiscono valida adesione né (i) un valido invio di una Scheda di Adesione all'Information Agent e Coordinatore della Raccolta che non sia accompagnato da un valido trasferimento delle Obbligazioni Esistenti, né (ii) un valido trasferimento delle Obbligazioni Esistenti che non sia accompagnato da un valido invio di una Scheda di Adesione all'Information Agent e Coordinatore della Raccolta.

L'Offerta di Scambio si chiuderà alle 17.40 ora italiana del 25 febbraio 2005 o della data a cui eventualmente è prorogata la fine del periodo di adesione (la "Fine del Periodo di Adesione"). Tutte le formalità necessarie al fine di aderire all'Offerta di Scambio (descritte nella presente Scheda di Adesione e nel paragrafo C.5 del Documento di Offerta) devono essere compiute dall'Aderente o dal Depositario per suo conto entro la Fine del Periodo di Adesione perché l'adesione sia considerata valida. Inoltre, il giorno in cui l'Aderente e il Depositario avranno completato tutte queste formalità sarà considerato rilevante al fine dell'applicazione dei criteri di riparto delle Obbligazioni Par e delle Obbligazioni Quasi-par descritti nella Sezione I del Documento di Offerta.

L'adesione è soggetta ai termini e condizioni di cui al Documento di Offerta e deve avvenire con le modalità indicate al paragrafo C.5 del Documento di Offerta. **Le adesioni saranno irrevocabili dagli Aderenti** salvo quanto descritto nel paragrafo C.6 del Documento di Offerta. Il Documento di Offerta è disponibile: (i) sul sito Internet www.georgesonshareholder.com/argentina, (ii) all'indirizzo dell'Information Agent e Coordinatore della Raccolta, presso il Depositario e (iii) presso Borsa Italiana S.p.A. I termini in maiuscolo non definiti nella presente Scheda di Adesione hanno il significato loro attribuito nel Documento di Offerta.

Da compilare a cura del DEPOSITARIO

DENOMINAZIONE del Depositario*.....

.....

AGENZIA

.....

INDIRIZZO*

.....

* campo obbligatorio

Da compilare a cura dell'INTESTATARIO DI OBBLIGAZIONI ESISTENTI

Riempire con dati relativi all'intestatario delle obbligazioni esistenti

COGNOME E NOME/Ragione Sociale*

.....

CODICE FISCALE/PARTITA I.V.A. .....

RESIDENZA/Sede Legale* .....

.....

C.A.P.* LOCALITA'* PROV.*

....

N° CONTO DEPOSITO TITOLI

.....

PRESSO* ..... CAB* ..... ABI* .....

....

Eventuali recapiti dell'Intestatario: TEL/fax ..... EMAIL .....

....

* campo obbligatorio

Da compilare a cura di eventuali COINTESTATARI DI OBBLIGAZIONI ESISTENTI

Riempire con dati relativi a eventuali intestatari aventi poteri di firma congiunta

1) COGNOME E NOME/Ragione Sociale*

.....

CODICE FISCALE/PARTITA I.V.A.

.....

2) COGNOME E NOME/Ragione Sociale*

.....

CODICE FISCALE/PARTITA I.V.A.

.....

3) COGNOME E NOME/Ragione Sociale*

.....

CODICE FISCALE/PARTITA I.V.A.

.....

N° CONTO DEPOSITO TITOLI

.....

PRESSO* ..... CAB* ..... ABI* .....

....

Eventuali recapiti di almeno un Intestatario: TEL/fax ..... EMAIL .....

....

* campo obbligatorio

OBBLIGAZIONI CONFERITE E SELEZIONE DELLE OPZIONI

1. **conferisce**, in adesione all'Offerta di Scambio e, ai termini e alle condizioni di cui al Documento di Offerta, le Obbligazioni Esistenti indicate completando la tabella al seguente punto 2., comprensive delle relative cedole che alla Data di Scambio siano scadute e non pagate ovvero non ancora scadute, tenendo conto che gli Obbligazionisti che intendono conferire Obbligazioni Esistenti Scindibili (come indicate dal segno "*" nelle tabelle di cui al seguente punto 2), prima di effettuare l'adesione, devono ricomporre ogni Obbligazione Esistente Scindibile in tutte le sue parti originarie (compresa ogni cedola di interessi o certificato di pagamento del capitale originariamente annesso all'Obbligazione Esistente Scindibile). Tuttavia, un Obbligazionista che non sia in grado di ricomporre integralmente un'Obbligazione Esistente Scindibile in tutte le sue parti originarie e che pure desidera conferire le parti dell'Obbligazione Esistente Scindibile che detiene, potrà farlo conferendo la parte o le parti di Obbligazione Esistente Scindibile da esso detenuta e, allo stesso tempo, trasferendo una somma in denaro pari al valore complessivo di ogni cedola o certificato di pagamento del capitale mancante, a mezzo di bonifico bancario a favore di Caja de

Valores. Ai fini del valido perfezionamento dell'adesione, anche tale pagamento deve essere ricevuto sul conto di Caja de Valores entro e non oltre le ore 17.40 della Fine del Periodo di Adesione.

2. **seleziona per ciascuna serie di Obbligazioni Esistenti conferite una opzione di corrispettivo** tra quelle indicate nella seguente tabella tenendo conto che:

(1) nella presente Scheda di Adesione è possibile selezionare una sola opzione per ciascuna serie di Obbligazioni Esistenti. È quindi necessario compilare più Schede di Adesione se si intende esercitare diverse opzioni per obbligazioni della stessa serie;

(2) le Obbligazioni Esistenti devono essere conferite in un ammontare in linea capitale (che deve essere indicato nella colonna "Ammontare in linea capitale originario conferito" delle tabelle di cui al presente punto 2.) pari a, o per multipli interi del taglio minimo. Nel caso in cui vengano conferite Obbligazioni Esistenti in un ammontare in linea capitale inferiore al taglio minimo, l'adesione verrà considerata invalida rispetto a tali Obbligazioni Esistenti. Nel caso in cui vengano conferite Obbligazioni Esistenti in un ammontare in linea capitale superiore al taglio minimo ma diverso da un multiplo intero di questo, **l'adesione verrà considerata valida per un ammontare in linea capitale arrotondato per difetto al taglio minimo o al multiplo di esso più vicino**;

(3) nel caso in cui vengano richieste Obbligazioni Par o Obbligazioni Quasi-par e risulti un'insufficiente disponibilità di tali Nuove Obbligazioni, si procederà al riparto secondo i termini descritti nella Sezione I del Documento di Offerta;

Obbligazioni Esistenti denominate in euro, franchi svizzeri, sterline britanniche o yen

(I) Se conferite Obbligazioni Esistenti denominate in euro (ovvero in una valuta sostituita dall'euro) (che non siano Par Brady Bonds o Discount Brady Bonds), in franchi svizzeri, in sterline britanniche o in yen, compilate la seguente tabella indicando (i) nelle caselle "Ammontare in linea capitale originario conferito" l'ammontare in linea capitale originario conferito (verificando che sia pari al taglio minimo o a un suo multiplo) (nel caso di Obbligazioni Esistenti denominate originariamente in una valuta sostituita dall'euro, indicare l'ammontare in linea capitale originario in tale valuta originaria e non in euro), e (ii) sotto "Opzioni di Corrispettivo" una sola opzione di corrispettivo preferita (mettendo un segno "**X**" sulla casella corrispondente all'opzione scelta). **Se non indicate nessuna opzione di corrispettivo, vi verranno assegnate Obbligazioni Discount denominate in euro.**

OBBLIGAZIONI ESISTENTI				**NUOVE OBBLIGAZIONI**				
	ISIN	**Denominazione e Scadenza**	**Ammontare in linea capitale originario conferito**[α]	**Opzioni di Corrispettivo**[Σ]				
1	IT0006527292	Bonds, euro 8% due 2002		Par euro	Discount euro	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
2	DE0003527966	Bonds, euro 9,25% due 2002		Par euro	Discount euro	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
3	XS0103457585	Bonds, euro 10% 1999-2001 and 8% 2002-2008 due 2008 (fungible)		Par euro	Discount euro	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
4	DE0002923851	Bonds, euro 15% 2000-2001 and 8% 2002-2008 due 2008		Par euro	Discount euro	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
5	DE0002966900	Bonds, euro 14% 2000-2001 and 8% 2002-2008 due 2008		Par euro	Discount euro	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
6	DE0002483203	Bonds, euro 8% 1999-2002, 8,25% 2002-2006 and 9% 2007-2010 due 2010		Par euro	Discount euro	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
7	DE0003089850	Bonds, euro 8,5% due 2004		Par euro	Discount euro	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
8	DE0002466208	Bonds, euro 9% due 2003		Par euro	Discount euro	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
9	DE0002998952	Bonds, euro 9% due 2006		Par euro	Discount euro	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
10	DE0003045357	Bonds, euro 9% due 2009		Par euro	Discount euro	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso

[Σ] Si ricorda che per poter ricevere in cambio Obbligazioni Quasi-par l'Aderente dovrà conferire Obbligazioni Esistenti per un ammontare minimo in linea capitale non rimborsato di Obbligazioni Esistenti pari a 350.000 dollari, 200.000 sterline inglesi, 37.600.000 yen, 1.025.000 peso, 280.000 euro o 430.000 franchi svizzeri.

[α] Con il termine "ammontare in linea capitale originario" ci si riferisce all'ammontare in linea capitale delle Obbligazioni Esistenti all'atto dell'emissione. Se l'estratto conto riporta l'ammontare in linea capitale non rimborsato al 31 dicembre 2001, per calcolare l'ammontare in linea capitale originario delle proprie Obbligazioni Esistenti, l'Aderente dovrà dividere l'ammontare in linea capitale non rimborsato per il Fattore Scalare (indicato nella colonna "C" della Tabella del Valore di Scambio contenuta nella sezione C del Documento di Offerta).

OBBLIGAZIONI ESISTENTI				NUOVE OBBLIGAZIONI				
	ISIN	**Denominazione e Scadenza**	**Ammontare in linea capitale originario conferito**[α]	**Opzioni di Corrispettivo**[Σ]				
11	DE0003538914	Bonds, euro 9,75% due 2003		Par euro	Discount euro	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
12	DE0002929452	Bonds, euro 9,5% due 2004		Par euro	Discount euro	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
13	DE0004500558	Bonds, euro 10% due 2004		Par euro	Discount euro	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
14	DE0005450258	Bonds, euro 10% due 2007		Par euro	Discount euro	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
15	DE0004509005	Bonds, euro 10,25% due 2007		Par euro	Discount euro	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
16	DE0001974608	Bonds, euro 11% 1999-2001 and 8% 2002-2008 due 2008		Par euro	Discount euro	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
17	IT0006529769	Bonds, euro EURIBOR + 4% due 2003		Par euro	Discount euro	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
18	DE0001904308	Bonds, German deutsche mark 7% due 2004		Par euro	Discount euro	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
19	DE0002488509	Bonds, German deutsche mark 7,875 % due 2005		Par euro	Discount euro	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
20	DE0001354751	Bonds, German deutsche mark 8,5% due 2005		Par euro	Discount euro	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
21	DE0001954907	Bonds, German deutsche mark 8% due 2009		Par euro	Discount euro	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
22	DE0001340909	Bonds, German deutsche mark 9% due 2003		Par euro	Discount euro	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
23	DE0001319507	Bonds, German deutsche mark 2006 11,25%		Par euro	Discount euro	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
24	DE0001325017	Bonds, German deutsche mark 11,75% due 2011		Par euro	Discount euro	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
25	DE0001348100	Bonds, German deutsche mark 11,75% due 2026		Par euro	Discount euro	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
26	DE0001340917	Bonds, German deutsche mark 12% due 2016		Par euro	Discount euro	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
27	DE0001767101	Bonds, German deutsche mark 14% 1999 - 2000 and 9% 2001-2008 due 2008		Par euro	Discount euro	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
28	DE0001308609	Bonds, German deutsche mark medium-term 2003 10,25%		Par euro	Discount euro	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
29	DE0001300200	Bonds, German deutsche mark medium-term 2002 10,5%		Par euro	Discount euro	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
30	ES0273541013	Bonds, Spanish peseta 7,5% due 2002		Par euro	Discount euro	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
31	XS0086333472	Global Bonds, euro 8,125% due 2008		Par euro	Discount euro	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
32	AT0001912331	*Letras Externas*, Austrian schillings 7% due 2004		Par euro	Discount euro	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
33	XS0098314874	*Letras Externas*, euro 7,125% due 2002		Par euro	Discount euro	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso

[Σ] Si ricorda che per poter ricevere in cambio Obbligazioni Quasi-par l'Aderente dovrà conferire Obbligazioni Esistenti per un ammontare minimo in linea capitale non rimborsato di Obbligazioni Esistenti pari a 350.000 dollari, 200.000 sterline inglesi, 37.600.000 yen, 1.025.000 peso, 280.000 euro o 430.000 franchi svizzeri.

[α] Con il termine "ammontare in linea capitale originario" ci si riferisce all'ammontare in linea capitale delle Obbligazioni Esistenti all'atto dell'emissione. Se l'estratto conto riporta l'ammontare in linea capitale non rimborsato al 31 dicembre 2001, per calcolare l'ammontare in linea capitale originario delle proprie Obbligazioni Esistenti, l'Aderente dovrà dividere l'ammontare in linea capitale non rimborsato per il Fattore Scalare (indicato nella colonna "C" della Tabella del Valore di Scambio contenuta nella sezione C del Documento di Offerta).

OBBLIGAZIONI ESISTENTI				NUOVE OBBLIGAZIONI				
	ISIN	**Denominazione e Scadenza**	**Ammontare in linea capitale originario conferito**[α]	**Opzioni di Corrispettivo**[Σ]				
34	XS0109203298	*Letras Externas*, euro 8,125% due 2004		Par euro	Discount euro	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
35	XS0089277825	*Letras Externas*, euro 8,50% due 2010		Par euro	Discount euro	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
36	XS0084071421	*Letras Externas*, euro 8,75% due 2003		Par euro	Discount euro	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
37	US040114FZ86 USP8055KFQ33	*Letras Externas*, euro 9% due 2005		Par euro	Discount euro	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
38	XS0113833510	*Letras Externas*, euro 9,25% due 2004		Par euro	Discount euro	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
39	XS0096960751	*Letras Externas*, euro 10,50% 2000 and 7% 2001-2004 due 2004		Par euro	Discount euro	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
40	XS0105694789	*Letras Externas*, euro 10% due 2005		Par euro	Discount euro	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
41	XS0124528703	*Letras Externas*, euro 10% due 2007		Par euro	Discount euro	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
42	XS0105224470	*Letras Externas*, euro EURIBOR + 5,10% due 2004		Par euro	Discount euro	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
43	XS0070531420	*Letras Externas*, Italian Lira 11% due 2003		Par euro	Discount euro	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
44	XS0081057589	*Letras Externas*, Italian lira 9% 1997-1999 Y 7% 1999-2004 due 2004		Par euro	Discount euro	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
45	XS0080809253	*Letras Externas*, Italian lira 9,25 % 1997-1999 and 7% 1999-2004 due 2004		Par euro	Discount euro	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
46	XS0078502399	*Letras Externas*, Italian lira 10% 1997 - 1999 and 7,625 % 1999-2007 due 2007		Par euro	Discount euro	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
47	XS0071898349	*Letras Externas*, Italian lira 10% due 2007		Par euro	Discount euro	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
48	XS0084832483	*Letras Externas,* Italian lira 10,375% 1998-2000 and 8% 2001-2009 due 2009		Par euro	Discount euro	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
49	XS0076397248	*Letras Externas,* Italian lira LIBOR + 1,6% due 2004		Par euro	Discount euro	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
50	XS0088590863	*Letras Externas,* Italian lira LIBOR + 2,5% due 2005		Par euro	Discount euro	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
51	CH0005458101	Bonds, Swiss franc 7% due 2003		Par euro	Discount euro	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
52	XS0077243730	*Letras Externas,* British pounds sterling 10% due 2007		Par euro	Discount euro	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
53	XS0070808166	*Letras Externas,* Japanese yen 6% due 2005		Par euro	Discount euro	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
54	XS0064910812	*Letras Externas,* Japanese yen 7,4% due 2006 (EMTN Series 36)		Par euro	Discount euro	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
55	XS0066125559	*Letras Externas,* Japanese yen 7,4% due 2006 (EMTN Series 40)		Par euro	Discount euro	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso

[Σ] Si ricorda che per poter ricevere in cambio Obbligazioni Quasi-par l'Aderente dovrà conferire Obbligazioni Esistenti per un ammontare minimo in linea capitale non rimborsato di Obbligazioni Esistenti pari a 350.000 dollari, 200.000 sterline inglesi, 37.600.000 yen, 1.025.000 peso, 280.000 euro o 430.000 franchi svizzeri.

[α] Con il termine "ammontare in linea capitale originario" ci si riferisce all'ammontare in linea capitale delle Obbligazioni Esistenti all'atto dell'emissione. Se l'estratto conto riporta l'ammontare in linea capitale non rimborsato al 31 dicembre 2001, per calcolare l'ammontare in linea capitale originario delle proprie Obbligazioni Esistenti, l'Aderente dovrà dividere l'ammontare in linea capitale non rimborsato per il Fattore Scalare (indicato nella colonna "C" della Tabella del Valore di Scambio contenuta nella sezione C del Documento di Offerta).

OBBLIGAZIONI ESISTENTI				NUOVE OBBLIGAZIONI				
	ISIN	**Denominazione e Scadenza**	**Ammontare in linea capitale originario conferito**[α]	**Opzioni di Corrispettivo**[Σ]				
56	XS0065490988	*Letras Externas,* Japanese yen 7,4% due 2006 (EMTN Series 38)		Par euro	Discount euro	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
57	XS0076249308	*Letras Externas,* Japanese yen 4,4% due 2004		Par euro	Discount euro	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
58	XS0100354066	*Letras Externas,* Japanese yen 3,5% due 2009		Par euro	Discount euro	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
59	US04011MAR16 US04011NAR98	*Letras Externas,* euro Fixed-rate due 2028		Par euro	Discount euro	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
60	US04011MAL46 US04011NAL29	Strip Coupon, euro Fixed-rate due 2006		Par euro	Discount euro	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
61	US04011MAM29 US04011NAM02	Strip Coupon, euro Fixed-rate due 2011		Par euro	Discount euro	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
62	US04011MAN02 US04011NAN84	Strip Coupon, euro Fixed-rate due 2016		Par euro	Discount euro	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
63	US04011MAP59 US04011NAP33	Strip Coupon, euro Fixed-rate due 2021		Par euro	Discount euro	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
64	US04011MAQ33 US04011NAQ16	Strip Coupon, euro Fixed-rate due 2026		Par euro	Discount euro	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso

[Σ] Si ricorda che per poter ricevere in cambio Obbligazioni Quasi-par l'Aderente dovrà conferire Obbligazioni Esistenti per un ammontare minimo in linea capitale non rimborsato di Obbligazioni Esistenti pari a 350.000 dollari, 200.000 sterline inglesi, 37.600.000 yen, 1.025.000 peso, 280.000 euro o 430.000 franchi svizzeri.

(Ia) Se conferite Obbligazioni Esistenti denominate in euro (originariamente denominate in marchi tedeschi) che siano **Par Brady Bonds o Discount Brady Bonds** compilate la seguente tabella indicando (i) nelle caselle "Ammontare in linea capitale originario conferito" l'ammontare in linea capitale originario conferito (verificando che sia pari al taglio minimo o a un suo multiplo), e (ii) sotto "Opzioni di Corrispettivo" una sola opzione di corrispettivo preferita (mettendo un segno "**X**" sulla casella corrispondente all'opzione scelta). **Se non indicate nessuna opzione di corrispettivo, vi verranno assegnate Obbligazioni Discount denominate in euro.**

OBBLIGAZIONI ESISTENTI				NUOVE OBBLIGAZIONI	
	ISIN	**Denominazione e Scadenza**	**Ammontare in linea capitale originario conferito**[α]	**Opzioni di Corrispettivo**	
65	DE0004103015	Discount Bonds, German deutsche mark DEM L+0,8125% due 2023		Discount euro	Discount peso
66	DE0004103007	Par Bonds, German deutsche mark DEM 5,87% due 2023		Discount euro	Discount peso

[α] Con il termine "ammontare in linea capitale originario" ci si riferisce all'ammontare in linea capitale delle Obbligazioni Esistenti all'atto dell'emissione. Se l'estratto conto riporta l'ammontare in linea capitale non rimborsato al 31 dicembre 2001, per calcolare l'ammontare in linea capitale originario delle proprie Obbligazioni Esistenti, l'Aderente dovrà dividere l'ammontare in linea capitale non rimborsato per il Fattore Scalare (indicato nella colonna "C" della Tabella del Valore di Scambio contenuta nella sezione C del Documento di Offerta).

(Ib) Se conferite una delle seguenti serie di Obbligazioni Esistenti **denominate in yen (e rette dal diritto giapponese)** compilate la seguente tabella indicando (i) nelle caselle "Ammontare in linea capitale originario conferito" l'ammontare in linea capitale originario conferito (verificando che sia pari al taglio minimo o a un suo multiplo), e (ii) sotto "Opzioni di Corrispettivo" una sola opzione di corrispettivo preferita (mettendo un segno "**X**" sulla casella corrispondente all'opzione scelta). **Se non indicate nessuna opzione di corrispettivo, vi verranno assegnate Obbligazioni Discount denominate in Peso.**

	ISIN	**Denominazione e Scadenza**	**Ammontare in linea capitale originario conferito**[α]	**Opzioni di Corrispettivo**[Σ]		
67	JP503200A061 011249965 011249884	Samurai Bonds, Japanese yen (Series 6) 5,125% due 2004		Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
68	JP503200A095 011732127 011732003	Samurai Bonds, Japanese yen (Series 7) 4,85% 2000-2005		Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
69	JP503200AWC2 010551528 010551544	Samurai Bonds, (Series 5) 5,40% due 2003		Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
70	JP503200ASC0 007225113 007225156	Samura Bonds, Japanese yen 5% due 2002		Par peso	Discount peso	Quasi-par peso

[Σ] Si ricorda che per poter ricevere in cambio Obbligazioni Quasi-par l'Aderente dovrà conferire Obbligazioni Esistenti per un ammontare minimo in linea capitale non rimborsato di Obbligazioni Esistenti pari a 350.000 dollari, 200.000 sterline inglesi, 37.600.000 yen, 1.025.000 peso, 280.000 euro o 430.000 franchi svizzeri.

Obbligazioni Esistenti denominate in dollari

(II) Se conferite Obbligazioni Esistenti denominate in dollari (che non siano Par Brady Bonds o Discount Brady Bonds) compilate la seguente tabella indicando (i) nelle caselle "Ammontare in linea capitale originario conferito" l'ammontare in linea capitale originario conferito (verificando che sia pari al taglio minimo o a un suo multiplo) e (ii) sotto "Opzioni di Corrispettivo" una sola opzione di corrispettivo preferita (mettendo un segno "**X**" sulla casella corrispondente all'opzione scelta). **Se non indicate nessuna opzione di corrispettivo, vi verranno assegnate Obbligazioni Discount denominate in dollari.**

OBBLIGAZIONI ESISTENTI				**NUOVE OBBLIGAZIONI**				
	ISIN	**Denominazione e Scadenza**	**Ammontare in linea capitale originario conferito**[α]	**Opzioni di Corrispettivo**[Σ]				
71	US040114AW01	Adjustable Margin Bonds, U.S. dollars due November 2002 (Span 02)		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
72	XS0015229908	Alternative Participation Instruments, U.S. dollars 4% due 2013		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
73	US040114AX83	Bonds, U.S. dollars variable rate due 2005 (FRAN)		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
74	ARARGE03D230	Capitalized Certificates, U.S. dollars 10,5% 1998-2018		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso

[Σ] Si ricorda che per poter ricevere in cambio Obbligazioni Quasi-par l'Aderente dovrà conferire Obbligazioni Esistenti per un ammontare minimo in linea capitale non rimborsato di Obbligazioni Esistenti pari a 350.000 dollari, 200.000 sterline inglesi, 37.600.000 yen, 1.025.000 peso, 280.000 euro o 430.000 franchi svizzeri.

[α] Con il termine "ammontare in linea capitale originario" ci si riferisce all'ammontare in linea capitale delle Obbligazioni Esistenti all'atto dell'emissione. Se l'estratto conto riporta l'ammontare in linea capitale non rimborsato al 31 dicembre 2001, per calcolare l'ammontare in linea capitale originario delle proprie Obbligazioni Esistenti, l'Aderente dovrà dividere l'ammontare in linea capitale non rimborsato per il Fattore Scalare (indicato nella colonna "C" della Tabella del Valore di Scambio contenuta nella sezione C del Documento di Offerta).

OBBLIGAZIONI ESISTENTI				NUOVE OBBLIGAZIONI				
	ISIN	Denominazione e Scadenza	Ammontare in linea capitale originario conferito[α]	Opzioni di Corrispettivo[Σ]				
75	ARP04981BA66	Debt Consolidation Bonds, U.S. dollars 1st Series (Pro 2)		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
76	ARARGE043927	Debt Consolidation Bonds, U.S. dollars 1st Series (Pro 2) Amortizing Payment Coupon January 2002		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
77	ARARGE044008	Debt Consolidation Bonds, U.S. dollars 1st Series (Pro 2) Amortizing Payment Coupon February 2002		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
78	ARARGE044164	Debt Consolidation Bonds, U.S. dollars 1st Series (Pro 2) Amortizing Payment Coupon March 2002		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
79	ARP04981DG19	Debt Consolidation Bonds, U.S. dollars 2nd Series (Pre 4)		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
80	ARARGE043901	Debt Consolidation Bonds, U.S. dollars 2nd Series (Pre 4) Amortizing Payment Coupon January 2002		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
81	ARARGE044032	Debt Consolidation Bonds, U.S. dollars 2nd Series (Pre 4) Amortizing Payment Coupon February 2002		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
82	ARARGE044198	Debt Consolidation Bonds, U.S. dollars 2nd Series (Pre 4) Amortizing Payment Coupon March 2002		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
83	ARARGE031773	Debt Consolidation Bonds, U.S. dollars 2nd Series (Pro 4)		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso

Σ Si ricorda che per poter ricevere in cambio Obbligazioni Quasi-par l'Aderente dovrà conferire Obbligazioni Esistenti per un ammontare minimo in linea capitale non rimborsato di Obbligazioni Esistenti pari a 350.000 dollari, 200.000 sterline inglesi, 37.600.000 yen, 1.025.000 peso, 280.000 euro o 430.000 franchi svizzeri.

α Con il termine "ammontare in linea capitale originario" ci si riferisce all'ammontare in linea capitale delle Obbligazioni Esistenti all'atto dell'emissione. Se l'estratto conto riporta l'ammontare in linea capitale non rimborsato al 31 dicembre 2001, per calcolare l'ammontare in linea capitale originario delle proprie Obbligazioni Esistenti, l'Aderente dovrà dividere l'ammontare in linea capitale non rimborsato per il Fattore Scalare (indicato nella colonna "C" della Tabella del Valore di Scambio contenuta nella sezione C del Documento di Offerta).

OBBLIGAZIONI ESISTENTI				NUOVE OBBLIGAZIONI				
	ISIN	Denominazione e Scadenza	Ammontare in linea capitale originario conferito[α]	Opzioni di Corrispettivo[Σ]				
84	ARARGE043877	Debt Consolidation Bonds, U.S. dollars 2nd Series (Pro 4) Amortizing Payment Coupon December 2001		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
85	ARARGE044073	Debt Consolidation Bonds, U.S. dollars 2nd Series (Pro 4) Amortizing Payment Coupon January 2002		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
86	ARARGE044230	Debt Consolidation Bonds, U.S. dollars 2nd Series (Pro 4) Amortizing Payment Coupon February 2002		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
87	ARARGE033183	Debt Consolidation Bonds, U.S. dollars 3rd Series (Pre 6)		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
88	ARARGE032177	Debt Consolidation Bonds, U.S. dollars 3rd Series (Pro 6)		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
89	ARARGE043851	Debt Consolidation Bonds, U.S. dollars 3rd Series (Pro 6) Amortizing Payment Coupon January 2002		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
90	ARARGE033191	Debt Consolidation Bonds, U.S. dollars 4th Series (Pro 8)		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
91	ARARGE033217 ARARGE043836	Debt Consolidation Bonds, U.S. dollars 5th Series (Pro 10) *		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
92	XS0043120236 XS0043120582 XS0043120822	Bonds, U.S. dollars floating rate L + 0,8125% (BR) and (RG)		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
93	US040114GF14	Global Bonds, 7% 2001-2004 and 15,5% 2004-2008 due 2008		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
94	US040114AH34	Global Bonds, U.S. dollars 8,375% due 2003		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso

* Obbligazione Esistente Scindibile.

Σ Si ricorda che per poter ricevere in cambio Obbligazioni Quasi-par l'Aderente dovrà conferire Obbligazioni Esistenti per un ammontare minimo in linea capitale non rimborsato di Obbligazioni Esistenti pari a 350.000 dollari, 200.000 sterline inglesi, 37.600.000 yen, 1.025.000 peso, 280.000 euro o 430.000 franchi svizzeri.

α Con il termine "ammontare in linea capitale originario" ci si riferisce all'ammontare in linea capitale delle Obbligazioni Esistenti all'atto dell'emissione. Se l'estratto conto riporta l'ammontare in linea capitale non rimborsato al 31 dicembre 2001, per calcolare l'ammontare in linea capitale originario delle proprie Obbligazioni Esistenti, l'Aderente dovrà dividere l'ammontare in linea capitale non rimborsato per il Fattore Scalare (indicato nella colonna "C" della Tabella del Valore di Scambio contenuta nella sezione C del Documento di Offerta).

OBBLIGAZIONI ESISTENTI				NUOVE OBBLIGAZIONI				
	ISIN	Denominazione e Scadenza	Ammontare in linea capitale originario conferito[α]	Opzioni di Corrispettivo[Σ]				
95	US040114AV28	Global Bonds, U.S. dollars 9,75% due 2027		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
96	US040114GB00	Global Bonds, U.S. dollars 10,25% due 2030		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
97	US040114AZ32	Global Bonds, U.S. dollars 11% due 2005		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
98	US040114AN02	Global Bonds, U.S. dollars 11% due 2006		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
99	US040114FC91	Global Bonds, U.S. dollars 11,375% due 2010		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
100	US040114AR16	Global Bonds, U.S. dollars 11,375% due 2017		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
101	US040114BE93	Global Bonds, U.S. dollars 11,75% due 2009		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
102	US040114GA27	Global Bonds, U.S. dollars 11,75% due 2015		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
103	US040114FB19	Global Bonds, U.S. dollars 12% due 2020		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
104	USP8055KGV19	Global Bonds, U.S. dollars 12% due 2031		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
105	US040114GH79	Global Bonds, U.S. dollars 12% due 2031 (capitalized)		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
106	US040114BC38	Global Bonds, U.S. dollars 12,125% due 2019		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
107	US040114GG96	Global Bonds, U.S. dollars 12,25% due 2018		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
108	US040114GD65	Global Bonds, U.S. dollars 12,375% due 2012		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
109	US040114BD11	Global Bonds, U.S. dollars amortizing 8,875% due 2029		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
110	US040114BK53	Global Bonds, U.S. dollars zero-coupon due October 2003 (Series E)		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
111	US040114BL37	Global Bonds, U.S. dollars zero-coupon due October 2004 (Series F)		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
112	US04011MAS98 US04011NAS71	*Letras Externas*, U.S. dollars LIBOR+5,75% due 2004		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso

[Σ] Si ricorda che per poter ricevere in cambio Obbligazioni Quasi-par l'Aderente dovrà conferire Obbligazioni Esistenti per un ammontare minimo in linea capitale non rimborsato di Obbligazioni Esistenti pari a 350.000 dollari, 200.000 sterline inglesi, 37.600.000 yen, 1.025.000 peso, 280.000 euro o 430.000 franchi svizzeri.

[α] Con il termine "ammontare in linea capitale originario" ci si riferisce all'ammontare in linea capitale delle Obbligazioni Esistenti all'atto dell'emissione. Se l'estratto conto riporta l'ammontare in linea capitale non rimborsato al 31 dicembre 2001, per calcolare l'ammontare in linea capitale originario delle proprie Obbligazioni Esistenti, l'Aderente dovrà dividere l'ammontare in linea capitale non rimborsato per il Fattore Scalare (indicato nella colonna "C" della Tabella del Valore di Scambio contenuta nella sezione C del Documento di Offerta).

OBBLIGAZIONI ESISTENTI				NUOVE OBBLIGAZIONI				
	ISIN	**Denominazione e Scadenza**	**Ammontare in linea capitale originario conferito**[α]	**Opzioni di Corrispettivo**[Σ]				
		Letras Externas, U.S. dollars BADLAR +2,98% due 2004 (Series 75)[Ω]						
113	XS0142240414	Strip Interest 01/02		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
114	XS0142311298	Strip Interest 02/02		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
115	XS0142311371	Strip Interest 03/02		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
116	XS0142311702	Strip Interest 04/02		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
117	XS0142311967	Strip Interest 05/02		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
118	XS0142312189	Strip Interest 06/02		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
119	XS0142312346	Strip Interest 07/02		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
120	XS0142312692	Strip Interest 08/02		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
121	XS0142312775	Strip Interest 09/02		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
122	XS0142312932	Strip Interest 10/02		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
123	XS0142313070	Strip Interest 11/02		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
124	XS0142313237	Strip Interest 12/02		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
125	XS0142313740	Strip Interest 01/03		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
126	XS0142314631	Strip Interest 02/03		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
127	XS0142315364	Strip Interest 03/03		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
128	XS0142315877	Strip Interest 04/03		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
129	XS0142316255	Strip Interest 05/03		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
130	XS0142316412	Strip Interest 06/03		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
131	XS0142316768	Strip Interest 07/03		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
132	XS0142316842	Strip Interest 08/03		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
133	XS0142317147	Strip Interest 09/03		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
134	XS0142317576	Strip Interest 10/03		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
135	XS0142317733	Strip Interest 11/03		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
136	XS0142317816	Strip Interest 12/03		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
137	XS0142318111	Strip Interest 01/04		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
138	XS0142318541	Strip Interest 02/04		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso

Σ Si ricorda che per poter ricevere in cambio Obbligazioni Quasi-par l'Aderente dovrà conferire Obbligazioni Esistenti per un ammontare minimo in linea capitale non rimborsato di Obbligazioni Esistenti pari a 350.000 dollari, 200.000 sterline inglesi, 37.600.000 yen, 1.025.000 peso, 280.000 euro o 430.000 franchi svizzeri.

Ω Per tale obbligazione solo le cedole di seguito indicate sono ancora in circolazione.

α Con il termine "ammontare in linea capitale originario" ci si riferisce all'ammontare in linea capitale delle Obbligazioni Esistenti all'atto dell'emissione. Se l'estratto conto riporta l'ammontare in linea capitale non rimborsato al 31 dicembre 2001, per calcolare l'ammontare in linea capitale originario delle proprie Obbligazioni Esistenti, l'Aderente dovrà dividere l'ammontare in linea capitale non rimborsato per il Fattore Scalare (indicato nella colonna "C" della Tabella del Valore di Scambio contenuta nella sezione C del Documento di Offerta).

OBBLIGAZIONI ESISTENTI				NUOVE OBBLIGAZIONI				
	ISIN	Denominazione e Scadenza	Ammontare in linea capitale originario conferito[α]	Opzioni di Corrispettivo[Σ]				
139	XS0142319192	Strip Interest 03/04		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
140	XS0142319358	Strip Interest 04/04		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
141	XS0142320109	Strip Interest 05/04		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
142	XS0142424141	Strip Principal 05/11/03		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
143	XS0142426195	Strip Principal 08/11/03		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
144	XS0142426781	Strip Principal 11/11/03		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
145	XS0142427599	Strip Principal 02/11/04		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
146	XS0142428134	Strip Principal 05/11/04		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
		Letras Externas, U.S. dollars BADLAR +2,98% due 2004 (Series 75) (Tranche 7)[Ω]						
147	XS0142242972	Strip Interest ½ T.7		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
148	XS0142465417	Strip Interest 02/02 T.7		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
149	XS0142465763	Strip Interest 03/02 T.7		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
150	XS0142465920	Strip Interest 04/02 T.7		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
151	XS0142466142	Strip Interest 05/02 T.7		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
152	XS0142466654	Strip Interest 06/02 T.7		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
153	XS0150789799	Strip Interest 07/02 T.7		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
154	XS0150853124	Strip Interest 08/02 T.7		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
155	XS0150853397	Strip Interest 09/02 T.7		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
156	XS0150853470	Strip Interest 10/02 T.7		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
157	XS0150853553	Strip Interest 11/02 T.7		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
158	XS0150853637	Strip Interest 12/02 T.7		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
159	XS0157405233	Strip Interest 01/03 T.7		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
160	XS0157406470	Strip Interest 02/03 T.7		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
161	XS0157408096	Strip Interest 03/03 T.7		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
162	XS0157408765	Strip Interest 04/03 T.7		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
163	XS0157409060	Strip Interest 05/03 T.7		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
164	XS0157409144	Strip Interest 06/03 T.7		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso

Σ Si ricorda che per poter ricevere in cambio Obbligazioni Quasi-par l'Aderente dovrà conferire Obbligazioni Esistenti per un ammontare minimo in linea capitale non rimborsato di Obbligazioni Esistenti pari a 350.000 dollari, 200.000 sterline inglesi, 37.600.000 yen, 1.025.000 peso, 280.000 euro o 430.000 franchi svizzeri.

Ω Per tale obbligazione solo le cedole di seguito indicate sono ancora in circolazione.

α Con il termine "ammontare in linea capitale originario" ci si riferisce all'ammontare in linea capitale delle Obbligazioni Esistenti all'atto dell'emissione. Se l'estratto conto riporta l'ammontare in linea capitale non rimborsato al 31 dicembre 2001, per calcolare l'ammontare in linea capitale originario delle proprie Obbligazioni Esistenti, l'Aderente dovrà dividere l'ammontare in linea capitale non rimborsato per il Fattore Scalare (indicato nella colonna "C" della Tabella del Valore di Scambio contenuta nella sezione C del Documento di Offerta).

OBBLIGAZIONI ESISTENTI				NUOVE OBBLIGAZIONI				
	ISIN	Denominazione e Scadenza	Ammontare in linea capitale originario conferito[α]	Opzioni di Corrispettivo[Σ]				
165	XS0170149438	Strip Interest 07/03 T.7		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
166	XS0170150360	Strip Interest 08/03 T.7		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
167	XS0170150873	Strip Interest 09/03 T.7		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
168	XS0170151251	Strip Interest 10/03 T.7		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
169	XS0170152903	Strip Interest 11/03 T.7		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
170	XS0170154271	Strip Interest 12/03 T.7		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
171	XS0179690721	Strip Interest 01/04 T.7		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
172	XS0179691539	Strip Interest 02/04 T.7		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
173	XS0179692420	Strip Interest 03/04 T.7		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
174	XS0179694475	Strip Interest 04/04 T.7		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
175	XS0188805716	Strip Interest 05/04 T.7		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
176	XS0169331393	Strip Principal 05/11/03 T.7		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
177	XS0169352399	Strip Principal 08/11/03 T.7		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
178	XS0169353793	Strip Principal 11/11/03 T.7		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
179	XS0169354684	Strip Principal 2/11/04 T.7		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
180	XS0169355657	Strip Principal 05/11/04 T.7		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
		Letras Externas, U.S. dollars ENCUESTA + 4,95% due 2004 (Series 74)[Ω]						
181	XS0142239085	Strip Interest ½		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
182	XS0142276871	Strip Interest 02/02		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
183	XS0142277689	Strip Interest 03/02		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
184	XS0142279461	Strip Interest 04/02		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
185	XS0142281285	Strip Interest 05/02		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
186	XS0142281798	Strip Interest 06/02		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
187	XS0142282259	Strip Interest 07/02		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
188	XS0142282689	Strip Interest 08/02		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
189	XS0142282762	Strip Interest 09/02		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
190	XS0142283497	Strip Interest 10/02		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso

Σ Si ricorda che per poter ricevere in cambio Obbligazioni Quasi-par l'Aderente dovrà conferire Obbligazioni Esistenti per un ammontare minimo in linea capitale non rimborsato di Obbligazioni Esistenti pari a 350.000 dollari, 200.000 sterline inglesi, 37.600.000 yen, 1.025.000 peso, 280.000 euro o 430.000 franchi svizzeri.

Ω Per tale obbligazione solo le cedole di seguito indicate sono ancora in circolazione.

α Con il termine "ammontare in linea capitale originario" ci si riferisce all'ammontare in linea capitale delle Obbligazioni Esistenti all'atto dell'emissione. Se l'estratto conto riporta l'ammontare in linea capitale non rimborsato al 31 dicembre 2001, per calcolare l'ammontare in linea capitale originario delle proprie Obbligazioni Esistenti, l'Aderente dovrà dividere l'ammontare in linea capitale non rimborsato per il Fattore Scalare (indicato nella colonna "C" della Tabella del Valore di Scambio contenuta nella sezione C del Documento di Offerta).

OBBLIGAZIONI ESISTENTI				NUOVE OBBLIGAZIONI				
	ISIN	Denominazione e Scadenza	Ammontare in linea capitale originario conferito[α]	Opzioni di Corrispettivo[Σ]				
191	XS0142283810	Strip Interest 11/02		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
192	XS0142283901	Strip Interest 12/02		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
193	XS0142284206	Strip Interest 01/03		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
194	XS0142285195	Strip Interest 02/03		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
195	XS0142287563	Strip Interest 03/03		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
196	XS0142287720	Strip Interest 04/03		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
197	XS0142288298	Strip Interest 05/03		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
198	XS0142288611	Strip Interest 06/03		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
199	XS0142289189	Strip Interest 07/03		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
200	XS0142290278	Strip Interest 08/03		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
201	XS0142290781	Strip Interest 09/03		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
202	XS0142291599	Strip Interest 10/03		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
203	XS0142292308	Strip Interest 11/03		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
204	XS0142292720	Strip Interest 12/03		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
205	XS0142292993	Strip Interest 01/04		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
206	XS0142294189	Strip Interest 02/04		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
207	XS0142294858	Strip Interest 03/04		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
208	XS0142295152	Strip Interest 04/04		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
209	XS0142295665	Strip Interest 05/04		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
210	XS0142454056	Strip Principal 05/11/05		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
211	XS0142454726	Strip Principal 08/11/03		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
212	XS0142458479	Strip Principal 11/11/03		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
213	XS0142459360	Strip Principal 02/11/04		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
214	XS0142459873	Strip Principal 05/11/04		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
		Letras Externas, U.S. dollars ENCUESTA + 4,95% due 2004 (Series 74) (Tranche 7)[Ω]						
215	XS0142242030	Strip Interest 01/02 T.7		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
216	XS0142461770	Strip Interest 02/02 T.7		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso

[Σ] Si ricorda che per poter ricevere in cambio Obbligazioni Quasi-par l'Aderente dovrà conferire Obbligazioni Esistenti per un ammontare minimo in linea capitale non rimborsato di Obbligazioni Esistenti pari a 350.000 dollari, 200.000 sterline inglesi, 37.600.000 yen, 1.025.000 peso, 280.000 euro o 430.000 franchi svizzeri.

[Ω] Per tale obbligazione solo le cedole di seguito indicate sono ancora in circolazione.

[α] Con il termine "ammontare in linea capitale originario" ci si riferisce all'ammontare in linea capitale delle Obbligazioni Esistenti all'atto dell'emissione. Se l'estratto conto riporta l'ammontare in linea capitale non rimborsato al 31 dicembre 2001, per calcolare l'ammontare in linea capitale originario delle proprie Obbligazioni Esistenti, l'Aderente dovrà dividere l'ammontare in linea capitale non rimborsato per il Fattore Scalare (indicato nella colonna "C" della Tabella del Valore di Scambio contenuta nella sezione C del Documento di Offerta).

OBBLIGAZIONI ESISTENTI				NUOVE OBBLIGAZIONI				
	ISIN	Denominazione e Scadenza	Ammontare in linea capitale originario conferito[α]	Opzioni di Corrispettivo[Σ]				
217	XS0142462315	Strip Interest 03/02 T.7		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
218	XS0142462745	Strip Interest 04/02 T.7		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
219	XS0142463479	Strip Interest 05/02 T.7		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
220	XS0142464444	Strip Interest 06/02 T.7		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
221	XS0150425832	Strip Interest 07/02 T.7		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
222	XS0150474707	Strip Interest 08/02 T.7		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
223	XS0150476314	Strip Interest 09/02 T.7		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
224	XS0150478286	Strip Interest 10/02 T.7		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
225	XS0150479920	Strip Interest 11/02 T.7		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
226	XS0150481157	Strip Interest 12/02 T.7		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
227	XS0157397620	Strip Interest 01/03 T.7		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
228	XS0157398867	Strip Interest 02/03 T.7		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
229	XS0157399246	Strip Interest 03/03 T.7		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
230	XS0157399329	Strip Interest 04/03 T.7		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
231	XS0157399592	Strip Interest 05/03 T.7		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
232	XS0157399832	Strip Interest 06/03 T.7		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
233	XS0170147812	Strip Interest 07/03 T.7		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
234	XS0170148117	Strip Interest 08/03 T.7		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
235	XS0170148380	Strip Interest 09/03 T.7		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
236	XS0170148463	Strip Interest 10/03 T.7		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
237	XS0170148547	Strip Interest 11/03 T.7		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
238	XS0170148893	Strip Interest 12/03 T.7		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
239	XS0179665466	Strip Interest 01/04 T.7		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
240	XS0179684161	Strip Interest 02/04 T.7		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
241	XS0179686885	Strip Interest 03/04 T.7		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
242	XS0179687347	Strip Interest 04/04 T.7		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
243	XS0188799216	Strip Interest 05/04 T.7		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
244	XS0169306015	Strip Principal 05/11/03 T.7		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
245	XS0169323887	Strip Principal 08/11/03 T.7		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso

[Σ] Si ricorda che per poter ricevere in cambio Obbligazioni Quasi-par l'Aderente dovrà conferire Obbligazioni Esistenti per un ammontare minimo in linea capitale non rimborsato di Obbligazioni Esistenti pari a 350.000 dollari, 200.000 sterline inglesi, 37.600.000 yen, 1.025.000 peso, 280.000 euro o 430.000 franchi svizzeri.

[α] Con il termine "ammontare in linea capitale originario" ci si riferisce all'ammontare in linea capitale delle Obbligazioni Esistenti all'atto dell'emissione. Se l'estratto conto riporta l'ammontare in linea capitale non rimborsato al 31 dicembre 2001, per calcolare l'ammontare in linea capitale originario delle proprie Obbligazioni Esistenti, l'Aderente dovrà dividere l'ammontare in linea capitale non rimborsato per il Fattore Scalare (indicato nella colonna "C" della Tabella del Valore di Scambio contenuta nella sezione C del Documento di Offerta).

OBBLIGAZIONI ESISTENTI				NUOVE OBBLIGAZIONI				
	ISIN	Denominazione e Scadenza	Ammontare in linea capitale originario conferito[α]	Opzioni di Corrispettivo[Σ]				
246	XS0169325239	Strip Principal 11/11/03 T.7		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
247	XS0169326393	Strip Principal 02/11/04 T.7		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
248	XS0169326989	Strip Principal 05/11/04T.7		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
249	ARARGE033266	*Pagarés,* U.S. dollars floating rate Series I BADLAR + 4,05% due 2003 (RADAR I)		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
250	ARARGE033274	*Pagarés,* U.S. dollars floating rate Series II BADLAR + 4,05% due 2003 (RADAR II)		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
251	ARARGE033415	*Pagarés,* U.S. dollars floating rate BADLAR + 4,5% due 2006 (RADAR III)		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
252	ARARGE033431	*Pagarés,* U.S. dollars floating rate BADLAR + 4,5% due 2006 (RADAR IV)		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
253	ARARGE033472	*Pagarés,* U.S. dollars floating rate Series I BADLAR + 4,5% due 2007 (CELTIC I)		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
254	ARARGE033480	*Pagarés,* U.S. dollars floating rate Series II BADLAR + 4,5% due 2007 (CELTIC II)		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
255	ARARGE033522	*Pagarés,* U.S. dollars floating rate BADLAR + 4% due 2005 (HEXAGON IV)		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso

[Σ] Si ricorda che per poter ricevere in cambio Obbligazioni Quasi-par l'Aderente dovrà conferire Obbligazioni Esistenti per un ammontare minimo in linea capitale non rimborsato di Obbligazioni Esistenti pari a 350.000 dollari, 200.000 sterline inglesi, 37.600.000 yen, 1.025.000 peso, 280.000 euro o 430.000 franchi svizzeri.

[α] Con il termine "ammontare in linea capitale originario" ci si riferisce all'ammontare in linea capitale delle Obbligazioni Esistenti all'atto dell'emissione. Se l'estratto conto riporta l'ammontare in linea capitale non rimborsato al 31 dicembre 2001, per calcolare l'ammontare in linea capitale originario delle proprie Obbligazioni Esistenti, l'Aderente dovrà dividere l'ammontare in linea capitale non rimborsato per il Fattore Scalare (indicato nella colonna "C" della Tabella del Valore di Scambio contenuta nella sezione C del Documento di Offerta).

(IIa) Se conferite Obbligazioni Esistenti denominate in dollari che siano **Par Brady Bonds o Discount Brady Bonds** compilate la seguente tabella indicando (i) nelle caselle "Ammontare in linea capitale originario conferito" l'ammontare in linea capitale originario conferito (verificando che sia pari al taglio minimo o a un suo multiplo), e (ii) sotto "Opzioni di Corrispettivo" una sola opzione di corrispettivo preferita (mettendo un segno "**X**" sulla casella corrispondente all'opzione scelta). **Se non indicate nessuna opzione di corrispettivo, vi verranno assegnate Obbligazioni Discount denominate in dollari.**

OBBLIGAZIONI ESISTENTI				**NUOVE OBBLIGAZIONI**	
	ISIN	**Denominazione e Scadenza**	**Ammontare in linea capitale originario conferito**[α]	**Opzioni di Corrispettivo**	
256	XS0043118172 XS0043118339	Discount Bonds, USD L+0,8125% due 2023 (BR) and (RG)		Discount dollari	Discount peso
257	XS0043119147 XS0043119576	PAR Bonds, U.S. dollars 6% due 2023 (BR) and (RG)		Discount dollari	Discount peso

Obbligazioni Esistenti denominate in peso

(III) Se conferite Obbligazioni Esistenti denominate in peso compilate la seguente tabella indicando (i) nelle caselle "Ammontare in linea capitale originario conferito" l'ammontare in linea capitale originario conferito (verificando che sia pari al taglio minimo o a un suo multiplo), e (ii) sotto "Opzioni di Corrispettivo" una sola opzione di corrispettivo preferita (mettendo un segno "**X**" sulla casella corrispondente all'opzione scelta). **Se non indicate nessuna opzione di corrispettivo, vi verranno assegnate Obbligazioni Discount denominate in peso.**

OBBLIGAZIONI ESISTENTI				**NUOVE OBBLIGAZIONI**		
	ISIN	**Denominazione e Scadenza**	**Ammontare in linea capitale originario conferito**[α]	**Opzioni di Corrispettivo**[Σ]		
258	ARP04981BV04	Debt Consolidation Bonds, Argentine pesos 1st Series (Pro 1)		Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
259	ARARGE043919	Debt Consolidation Bonds, Argentine pesos 1st Series (Pro 1) Amortizing Payment Coupon due January 2002		Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
260	ARARGE044016	Debt Consolidation Bonds, Argentine pesos 1st Series (Pro 1) Amortizing Payment Coupon due February 2002		Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
261	ARARGE044172	Debt Consolidation Bonds, Argentine pesos 1st Series (Pro 1) Amortizing Payment Coupon due March 2002		Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
262	ARP04981DH91	Debt Consolidation Bonds, Argentine pesos 2nd Series (Pre 3)		Par peso	Discount peso	Quasi-par peso

[Σ] Si ricorda che per poter ricevere in cambio Obbligazioni Quasi-par l'Aderente dovrà conferire Obbligazioni Esistenti per un ammontare minimo in linea capitale non rimborsato di Obbligazioni Esistenti pari a 350.000 dollari, 200.000 sterline inglesi, 37.600.000 yen, 1.025.000 peso, 280.000 euro o 430.000 franchi svizzeri.

[α] Con il termine "ammontare in linea capitale originario" ci si riferisce all'ammontare in linea capitale delle Obbligazioni Esistenti all'atto dell'emissione. Se l'estratto conto riporta l'ammontare in linea capitale non rimborsato al 31 dicembre 2001, per calcolare l'ammontare in linea capitale originario delle proprie Obbligazioni Esistenti, l'Aderente dovrà dividere l'ammontare in linea capitale non rimborsato per il Fattore Scalare (indicato nella colonna "C" della Tabella del Valore di Scambio contenuta nella sezione C del Documento di Offerta).

OBBLIGAZIONI ESISTENTI				NUOVE OBBLIGAZIONI		
	ISIN	Denominazione e Scadenza	Ammontare in linea capitale originario conferito[α]	Opzioni di Corrispettivo[Σ]		
263	ARARGE043893	Debt Consolidation Bonds, Argentine pesos 2nd Series (Pre 3) Amortizing Payment Coupon due January 2002		Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
264	ARARGE044057	Debt Consolidation Bonds, Argentine pesos 2nd Series (Pre 3) Amortizing Payment Coupon due February 2002		Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
265	ARARGE044214	Debt Consolidation Bonds, Argentine pesos 2nd Series (Pre 3) Amortizing Payment Coupon due March 2002		Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
266	ARARGE031781	Debt Consolidation Bonds, Argentine pesos 2nd Series (Pro 3)		Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
267	ARARGE043885	Debt Consolidation Bonds, Argentine pesos 2nd Series (Pro 3) Amortizing Payment Coupon due December 2001		Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
268	ARARGE044065	Debt Consolidation Bonds, Argentine pesos 2nd Series (Pro 3) Amortizing Payment Coupon due January 2002		Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
269	ARARGE044222	Debt Consolidation Bonds, Argentine pesos 2nd Series (Pro 3) Amortizing Payment Coupon due February 2002		Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
270	ARARGE043869	Debt Consolidation Bonds, Argentine pesos 3rd Series (Pro 5) Amortizing Payment Coupon due January 2002		Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
271	ARARGE032185	Debt Consolidation Bonds, Argentine pesos 3rd Series (Pro 5)		Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
272	ARARGE033225 ARARGE043844	Debt Consolidation Bonds, Argentine pesos 5th Series (Pro 9) *		Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
273	ARARGE03D255	Derechos Creditorios		Par peso	Discount peso	Quasi-par peso

Σ Si ricorda che per poter ricevere in cambio Obbligazioni Quasi-par l'Aderente dovrà conferire Obbligazioni Esistenti per un ammontare minimo in linea capitale non rimborsato di Obbligazioni Esistenti pari a 350.000 dollari, 200.000 sterline inglesi, 37.600.000 yen, 1.025.000 peso, 280.000 euro o 430.000 franchi svizzeri.

* Obbligazione Esistente Scindibile

α Con il termine "ammontare in linea capitale originario" ci si riferisce all'ammontare in linea capitale delle Obbligazioni Esistenti all'atto dell'emissione. Se l'estratto conto riporta l'ammontare in linea capitale non rimborsato al 31 dicembre 2001, per calcolare l'ammontare in linea capitale originario delle proprie Obbligazioni Esistenti, l'Aderente dovrà dividere l'ammontare in linea capitale non rimborsato per il Fattore Scalare (indicato nella colonna "C" della Tabella del Valore di Scambio contenuta nella sezione C del Documento di Offerta).

OBBLIGAZIONI ESISTENTI				NUOVE OBBLIGAZIONI		
	ISIN	**Denominazione e Scadenza**	**Ammontare in linea capitale originario conferito**[α]			
274	XS0130278467	Global Bonds, Argentine pesos 10% 2001-2004 and 12% 2004-2008 due 2008		Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
275	US040114AT71 USP8055KAP05	*Letras Externas*, Argentine pesos 8,75% due 2002		Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
276	US040114AS98 USP0450KAB90	*Letras Externas*, Argentine pesos 11,75% due 2007		Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
277	ARARGE03D248	*Letes* Bice due July 2002		Par peso	Discount peso	Quasi-par peso

[Σ] Si ricorda che per poter ricevere in cambio Obbligazioni Quasi-par l'Aderente dovrà conferire Obbligazioni Esistenti per un ammontare minimo in linea capitale non rimborsato di Obbligazioni Esistenti pari a 350.000 dollari, 200.000 sterline inglesi, 37.600.000 yen, 1.025.000 peso, 280.000 euro o 430.000 franchi svizzeri..

(IIIa) Se conferite Obbligazioni Esistenti originariamente denominate in dollari ed attualmente denominate in peso a seguito della pesificazione, tali obbligazioni verranno trattate come se fossero denominate in dollari al solo fine della determinazione delle opzioni di corrispettivo disponibili. Compilate la seguente tabella indicando (i) nelle caselle "Ammontare in linea capitale originario conferito" l'ammontare in linea capitale originario conferito (verificando che sia pari al taglio minimo o a un suo multiplo), e (ii) sotto "Opzioni di Corrispettivo" una sola opzione di corrispettivo preferita (mettendo un segno "**X**" sulla casella corrispondente all'opzione scelta). **Se non indicate nessuna opzione di corrispettivo, vi verranno assegnate Obbligazioni Discount denominate in dollari.**

OBBLIGAZIONI ESISTENTI				NUOVE OBBLIGAZIONI				
	ISIN	**Denominazione e Scadenza**	**Ammontare in linea capitale originario conferito**[α]	**Opzioni di Corrispettivo**[Σ]				
278	ARARGE030122 ARARGE044404	Bonds, 1992 (Bonex 92)[*]		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
279	ARARGE033233	*Bono del Gobierno Nacional*, 9% due 2002 (RML)		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
280	ARARGE033449	*Bono Pagaré*, Series A ENCUESTA + 5,8% due 2002		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
281	ARARGE032714	*Bono Pagaré*, Series III ENCUESTA + 4% due 2002		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
282	ARARGE032862	*Bono Pagaré*, Series IV ENCUESTA + 3,3% due 2002		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
283	ARARGE032953	*Bono Pagaré*, Series V ENCUESTA + 5,8% due 2002		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
284	ARARGE033084	*Bono Pagaré*, Series VI ENCUESTA + 4,35% due 2004		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
285	ARARGE033456	*Bono Pagaré*, Series B BADLAR + 3% due 2002		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso

[Σ] Si ricorda che per poter ricevere in cambio Obbligazioni Quasi-par l'Aderente dovrà conferire Obbligazioni Esistenti per un ammontare minimo in linea capitale non rimborsato di Obbligazioni Esistenti pari a 350.000 dollari, 200.000 sterline inglesi, 37.600.000 yen, 1.025.000 peso, 280.000 euro o 430.000 franchi svizzeri.

[*] Obbligazione Esistente Scindibile

[α] Con il termine "ammontare in linea capitale originario" ci si riferisce all'ammontare in linea capitale delle Obbligazioni Esistenti all'atto dell'emissione. Se l'estratto conto riporta l'ammontare in linea capitale non rimborsato al 31 dicembre 2001, per calcolare l'ammontare in linea capitale originario delle proprie Obbligazioni Esistenti, l'Aderente dovrà dividere l'ammontare in linea capitale non rimborsato per il Fattore Scalare (indicato nella colonna "C" della Tabella del Valore di Scambio contenuta nella sezione C del Documento di Offerta).

OBBLIGAZIONI ESISTENTI				NUOVE OBBLIGAZIONI				
	ISIN	Denominazione e Scadenza	Ammontare in linea capitale originario conferito[α]	Opzioni di Corrispettivo[Σ]				
286	ARARGE033464	*Bono Pagaré*, Series C BADLAR + 0,75% due 2002		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
287	ARARGE031633	*Bontes*, 8,75% due 2002		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
288	ARARGE032136	*Bontes*, 9,9375% due 2027		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
289	ARARGE032409	*Bontes*, 11,25% due 2004		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
290	ARARGE032573	*Bontes*, 11,75% due 2003		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
291	ARARGE033076	*Bontes*, 11,75% due 2006		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
292	ARARGE032581	*Bontes*, 12,125% due 2005		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
293	ARARGE032086	*Bontes*, variable rate ENCUESTA+ 3,2% due 2003		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
294	ARARGE030056	*Ferrobonos*		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
295	ARARGE030114	Hydrocarbon Royalties Restructuring Bonds		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
296	ARARGE044081	Hydrocarbon Royalties Restructuring Bonds, Amortizing Payment Coupons January 2002		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
297	ARARGE043992	Hydrocarbon Royalties Restructuring Bonds, Amortizing Payment Coupons February 2002		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
298	ARARGE044156	Hydrocarbon Royalties Restructuring Bonds, Amortizing Payment Coupons March 2002		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
299	ARARGE033134	*Letra del Tesoro* 90 due March 2002		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
300	ARARGE033738	*Letra del Tesoro* 105 due February 2002		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
301	ARARGE033746	*Letra del Tesoro* 106 due March 2002		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
302	ARARGE033795	*Letra del Tesoro* 108 due February 2002		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
303	ARARGE033803	*Letra del Tesoro* 109 due March 2002		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
304	ARARGE03D206	*Pagaré*, fixed rate Series I 14,75% due 2002 (HEXAGON II)		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
305	ARARGE03D214	*Pagaré*, fixed rate Series II 14,75% due 2002 (HEXAGON III)		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso

[Σ] Si ricorda che per poter ricevere in cambio Obbligazioni Quasi-par l'Aderente dovrà conferire Obbligazioni Esistenti per un ammontare minimo in linea capitale non rimborsato di Obbligazioni Esistenti pari a 350.000 dollari, 200.000 sterline inglesi, 37.600.000 yen, 1.025.000 peso, 280.000 euro o 430.000 franchi svizzeri.

[α] Con il termine "ammontare in linea capitale originario" ci si riferisce all'ammontare in linea capitale delle Obbligazioni Esistenti all'atto dell'emissione. Se l'estratto conto riporta l'ammontare in linea capitale non rimborsato al 31 dicembre 2001, per calcolare l'ammontare in linea capitale originario delle proprie Obbligazioni Esistenti, l'Aderente dovrà dividere l'ammontare in linea capitale non rimborsato per il Fattore Scalare (indicato nella colonna "C" della Tabella del Valore di Scambio contenuta nella sezione C del Documento di Offerta).

OBBLIGAZIONI ESISTENTI				NUOVE OBBLIGAZIONI				
	ISIN	**Denominazione e Scadenza**	**Ammontare in linea capitale originario conferito**[α]	**Opzioni di Corrispettivo**[Σ]				
306	ARARGE033340	*Pagaré o Bono del Gobierno Nacional*, variable rate ENCUESTA + 5,8% due 2006		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso
307	ARARGE03D222	Treasury Bonds, capitalized interest 11,49128% 2000-2020		Par dollari	Discount dollari	Par peso	Discount peso	Quasi-par peso

[Σ] Si ricorda che per poter ricevere in cambio Obbligazioni Quasi-par l'Aderente dovrà conferire Obbligazioni Esistenti per un ammontare minimo in linea capitale non rimborsato di Obbligazioni Esistenti pari a 350.000 dollari, 200.000 sterline inglesi, 37.600.000 yen, 1.025.000 peso, 280.000 euro o 430.000 franchi svizzeri.

3. **prende atto** che alle Obbligazioni Par, Obbligazioni Discount e/o Obbligazioni Quasi-par che riceverà saranno annessi Titoli PIL per un Ammontare Nozionale equivalente al Valore di Scambio delle Obbligazioni Esistenti conferite dall'Aderente e accettate dall'Argentina, secondo i termini descritti nel Documento di Offerta;

4. **dichiara** di aver esaminato il Documento di Offerta e di accettare l'Offerta di Scambio ai termini e alle condizioni specificati nel Documento di Offerta e nella Scheda di Adesione, rispetto a tutte le Obbligazioni Esistenti conferite;

5. **prende atto** che l'invio della Scheda di Adesione all'Information Agent e Coordinatore della Raccolta è responsabilità esclusiva del Depositario che agisce in nome e per conto dell'Aderente e che resta a esclusivo carico dell'Aderente il rischio di omissioni o ritardi da parte del Depositario nell'invio della Scheda di Adesione all'Information Agent e Coordinatore della Raccolta, nel trasferimento delle Obbligazioni Esistenti conferite tramite i Sistemi di Gestione Accentrata o nel compimento di qualsiasi altro atto o formalità che siano necessari o utili ai fini del regolare completamento del procedimento di adesione all'Offerta di Scambio;

6. **trasferisce** all'Offerente, con efficacia alla Data di Scambio, la proprietà, la titolarità e ogni altro diritto, titolo e interesse relativo alle Obbligazioni Esistenti validamente conferite e scambiate nell'Offerta di Scambio, così come ogni pretesa ad esse relativa o da esse derivante, e contemporaneamente **rinuncia** irrevocabilmente nei confronti dell'Argentina, del *trustee* o del *fiscal agent* di tali Obbligazioni Esistenti a qualsiasi diritto ed azione relativi alle Obbligazioni Esistenti conferite, fatta eccezione per il diritto al pagamento del Corrispettivo ai sensi dell'Offerta di Scambio, nonché garantisce che non vi sono nei confronti dell'Argentina, del *trustee* o del *fiscal agent*, giudizi proposti o decisioni giudiziali ottenuti sulla base degli stessi e relativi alle Obbligazioni Esistenti conferite o, ove ve ne siano, rinuncia a tali giudizi proposti e al diritto di dare esecuzione a tali decisioni giudiziali. In particolare, qualora le Obbligazioni Esistenti conferite siano oggetto di procedimenti contro l'Argentina, il *trustee* o il *fiscal agent* di tali Obbligazioni Esistenti, pendenti innanzi all'autorità giudiziaria o a collegi arbitrali (ivi compresi tutti i procedimenti relativi al pagamento del capitale, di interessi dovuti, o di qualsiasi altra somma dovuta in relazione alle Obbligazioni Esistenti portate in adesione, incluse le spese di giudizio e di assistenza legale), l'Aderente **garantisce** che abbandonerà e rinunzierà in via definitiva a tale procedimento se e nella misura in cui tali Obbligazioni Esistenti siano validamente conferite e scambiate nell'Offerta di Scambio. Qualora il titolare abbia ottenuto un qualsivoglia provvedimento giudiziale relativo alle Obbligazioni Esistenti conferite (ivi compresi i provvedimenti che obbligano l'Argentina a corrispondere gli interessi dovuti, il capitale o qualsiasi altra somma dovuta in relazione alle Obbligazioni Esistenti, incluse le spese di giudizio e di assistenza legale), l'Aderente **rinuncia** irrevocabilmente nei confronti dell'Argentina, del *trustee* o del *fiscal agent* di tali Obbligazioni Esistenti al diritto di richiedere o attuare l'esecuzione coattiva di tale decisione o provvedimento, se e nella misura in cui tali Obbligazioni Esistenti siano validamente conferite e scambiate nell'Offerta di Scambio. Infine, l'Aderente **rinuncia** irrevocabilmente nei confronti dell'Argentina, del *trustee* o del *fiscal agent* delle Obbligazioni Esistenti conferite ad ogni diritto riconosciutogli in relazione a qualsiasi bene pignorato o sottoposto a qualsiasi altro procedimento esecutivo o cautelare emesso dall'autorità giudiziaria in relazione alle Obbligazioni Esistenti validamente conferite e scambiate nell'Offerta di Scambio (ivi comprese le pretese, domande o azioni volte a ottenere il pagamento degli interessi dovuti, del capitale o di ogni altra somma richiesta in relazione alle Obbligazioni Esistenti, incluse le spese di giudizio e di assistenza legale);

[α] Con il termine "ammontare in linea capitale originario" ci si riferisce all'ammontare in linea capitale delle Obbligazioni Esistenti all'atto dell'emissione. Se l'estratto conto riporta l'ammontare in linea capitale non rimborsato al 31 dicembre 2001, per calcolare l'ammontare in linea capitale originario delle proprie Obbligazioni Esistenti, l'Aderente dovrà dividere l'ammontare in linea capitale non rimborsato per il Fattore Scalare (indicato nella colonna "C" della Tabella del Valore di Scambio contenuta nella sezione C del Documento di Offerta).

7. **dichiara** che ogni mandato conferito, impegno, contratto e dichiarazione resa sottoscrivendo la Scheda di Adesione, sarà vincolante nei propri confronti, nonché nei confronti dei propri successori, cessionari, eredi, fiduciari e simili e che detti impegni e dichiarazioni sono stati adottati liberamente e autonomamente;

8. **riconosce** di essere l'unico responsabile di eventuali obblighi tributari e di non avere alcun diritto di regresso nei confronti dell'Argentina, dei Dealer Managers, dell'Information Agent e Coordinatore della Raccolta, dell'Exchange Agent, del *trustee* delle Nuove Obbligazioni e di ogni altro soggetto o entità in relazione a tali obblighi;

9. **dichiara** che non vi è alcun impedimento legale circa il fatto che il sottoscritto/la sottoscritta sia destinatario/a della Offerta di Scambio e che, pertanto, vi aderisca;

10. **dichiara** di avere la piena proprietà (ovvero di essere rappresentante debitamente autorizzato di uno o più proprietari) e disponibilità delle Obbligazioni Esistenti conferite, libera da vincoli, oneri, pretese, gravami, interessi e limitazioni di alcun tipo, e che, se l'Offerente l'accetterà, tali Obbligazioni Esistenti sono liberamente trasferibili all'Offerente il quale ne acquisirà la piena proprietà, libera da vincoli, oneri, pretese, gravami, interessi e limitazioni di alcun tipo;

11. **prende atto** che la sottoscrizione e la consegna della Scheda di Adesione costituisce un impegno a sottoscrivere qualsiasi ulteriore documento e a rendere ulteriori dichiarazioni che potranno essere necessari o utili in base ai Regolamenti Esistenti o alla normativa applicabile per completare la cessione e l'annullamento delle Obbligazioni Esistenti conferite tramite la Scheda di Adesione o per documentare il proprio potere di portare in adesione e trasferire tali Obbligazioni Esistenti;

12. **si impegna**, a far data dalla sottoscrizione della Scheda di Adesione e fino alla Data di Scambio, a tenere vincolate presso il Sistema di Gestione Accentrata rilevante tutte le Obbligazioni Esistenti conferite, e ad inviare, attraverso il Depositario ed eventuali altri intermediari al Sistema di Gestione Accentrata rilevante, nei tempi da esso richiesti, un ordine elettronico di trasferimento delle Obbligazioni Esistenti che autorizzi il divieto di circolazione delle Obbligazioni Esistenti conferite tra la data di ricevimento di tale ordine e la Data di Scambio. Pertanto, fino al trasferimento delle Obbligazioni Esistenti alla Data di Scambio in favore dell'Argentina, ciascun Aderente non potrà dar corso alla vendita, alla sottoposizione a vincoli o a gravami di alcun genere, alla concessione in garanzia o al trasferimento delle Obbligazioni Esistenti conferite, salvo in caso di revoca dell'adesione nei limiti di quanto consentito ai sensi del Documento di Offerta.

13. **autorizza** a regolare/far regolare il Corrispettivo riveniente dallo scambio delle Obbligazioni Esistenti e ogni importo eventualmente dovuto all'Aderente a titolo di Interessi Ricevuti (come definiti nel paragrafo e.1.1 del Documento di Offerta) o del Valore in Denaro (come definito nel paragrafo e.1.1 del Documento di Offerta) relativo ai Par Brady Bonds e Discount Brady Bonds, tramite accredito sul conto intrattenuto dal Depositario, direttamente o indirettamente, presso Euroclear, Clearstream Luxembourg, DTC o Caja de Valores e indicato all'Exchange Agent, secondo quanto previsto dalle procedure di adesione descritte nei paragrafi c.5.2 e c.5.4. del Documento di Offerta, nell'ordine di trasferimento elettronico o, nel caso di conferimento di Obbligazioni Esistenti non dematerializzate, assieme al recapito delle Obbligazioni Esistenti stesse;

14. **dichiara** (i) di non aver inviato né ricevuto copie del Documento di Offerta o della Scheda di Adesione negli, all'interno o dagli Stati Uniti d'America; (ii) di non essere una "*US Person*" e (iii) di non agire in qualità di mandatario o intestatario fiduciario di un soggetto che abbia impartito istruzioni con riferimento all'Offerta di Scambio dagli o entro gli Stati Uniti d'America o che sia una "*US Person*";

15. **dichiara** che, nel valutare l'Offerta di Scambio e nel prendere la decisione se aderire o meno ad essa, ha svolto una propria valutazione indipendente sulla base delle informazioni contenute nel Documento di Offerta incluse le appendici, e gli altri documenti messi a disposizione del pubblico – nei luoghi indicati nella sezione N del Documento di Offerta - e che non si è basato su affermazioni, dichiarazioni o garanzie, implicite o esplicite, fatte dall'Offerente, dai Dealer Managers, o da loro rappresentanti, diverse da quelle contenute nel Documento di Offerta;

16. **dichiara**, nel caso di adesioni da parte di soggetti minori o di persone affidate a tutori o curatori, ai sensi della disposizioni di legge applicabili, sottoscritte da chi esercita la patria potestà, la tutela o la curatela, di avere ottenuto l'autorizzazione del giudice tutelare;

17. **conferisce** al Depositario un mandato per eseguire o far eseguire tutte le formalità necessarie e propedeutiche al conferimento delle Obbligazioni Esistenti all'Offerta di Scambio e al trasferimento di tali Obbligazioni Esistenti all'Argentina;

18. **conferisce** istruzioni al Depositario affinché, alla Data di Scambio, le Obbligazioni Esistenti siano trasferite all'Offerente contro il pagamento del Corrispettivo da parte dell'Offerente, ovvero le stesse Obbligazioni Esistenti siano svincolate e rientrino nella disponibilità del/della sottoscritto/a, qualora il Corrispettivo non venga pagato nei

modi e termini indicati nel Documento di Offerta ovvero qualora le Obbligazioni Esistenti non siano state acquistate dall'Offerente nei casi previsti nel Documento di Offerta;

19. **prende atto** che, nel caso in cui, per il numero di adesioni, risulti un'insufficiente disponibilità di Obbligazioni Par o Obbligazioni Quasi-par richieste, si procederà al riparto nelle forme e nei termini descritti nel Documento di Offerta (in particolare nella Sezione I);

20. **prende atto** che i termini e le condizioni dell'Offerta di Scambio si considerano integralmente richiamati nella presente Scheda di Adesione, che sarà letta e interpretata di conseguenza;

21. **acconsente**, letta l'informativa di cui al Decreto Legislativo n. 196 del 30 giugno 2003, come modificato, allegata alla presente, al trattamento dei propri dati personali anche da parte dell'Information Agent e Coordinatore della Raccolta, dell'Offerente e del Depositario o di società da queste individuate che svolgono attività funzionali o di supporto in relazione all'esecuzione dell'operazione;

22. **conferma** che tutte le prese d'atto e dichiarazioni rese e gli impegni assunti con la presente Scheda di Adesione si riterranno validi e riconfermati alla Fine del Periodo di Adesione e alla Data di Scambio.

....., lì .....

*(luogo)** *(data)**

.....

(Firma dell'Aderente) (ψ)*

L'Aderente approva specificatamente, anche ai sensi e per gli effetti di cui agli articoli 1341 e 1342 del Codice Civile, la clausola n. 6 della presente Scheda di Adesione ai sensi della quale, relativamente alle Obbligazioni Esistenti portate in adesione all'Offerta di Scambio, l'Aderente **rinuncia** nei confronti dell'Argentina e del trustee delle Obbligazioni Esistenti a qualsiasi diritto ed azione relativi alle Obbligazioni Esistenti conferite nonché ai giudizi proposti e alle decisioni giudiziali ottenute sulla base degli stessi, fatta eccezione per il diritto al pagamento del Corrispettivo ai sensi dell'Offerta di Scambio; **garantisce** che abbandonerà e rinunzierà in via definitiva a eventuali procedimenti contro l'Argentina o il trustee di Obbligazioni Esistenti, pendenti innanzi all'autorità giudiziaria o a collegi arbitrali ; **rinuncia** nei confronti dell'Argentina e del trustee di Obbligazioni Esistenti al diritto di richiedere o attuare l'esecuzione coattiva di un qualsivoglia provvedimento giudiziale relativo alle Obbligazioni Esistenti validamente conferite e scambiate nell'Offerta di Scambio; **rinuncia** nei confronti dell'Argentina e del trustee delle Obbligazioni Esistenti ad ogni diritto in relazione a qualsiasi bene pignorato o sottoposto a qualsiasi procedimento esecutivo o cautelare emesso in relazione alle Obbligazioni Esistenti validamente conferite e scambiate nell'Offerta di Scambio.

.....

*(**Firma dell'Aderente**)* (ψ)*

(ψ) Nel caso (A) in cui la presente Scheda di Adesione sia sottoscritta da un fiduciario, rappresentante o procuratore dell'Aderente, indicate tale circostanza e allegate alla presente copia di tale incarico fiduciario, procura o mandato con rappresentanza; (B) in cui le Obbligazioni Esistenti portate in Adesione siano conferite da una persona giuridica, la presente Scheda di Adesione deve essere sottoscritta dal legale rappresentante e evidenza dei relativi poteri di rappresentanza deve essere allegata alla presente; (C) di adesioni per conto di soggetti minori o di persone affidate a tutori o curatori, ai sensi della disposizioni di legge applicabili, indicate tale circostanza e allegate alla presente copia dell'autorizzazione del giudice tutelare.

.....

Timbro e Firma del Depositario**, con la quale il Depositario altresì (i) dichiara di essere depositario delle Obbligazioni Esistenti di cui alla presente Scheda di Adesione per conto dell'Aderente, e di provvedere a tutte le formalità necessarie all'invio della Scheda di Adesione all'Information Agent e Coordinatore della Raccolta e al trasferimento all'Argentina, presso l'Exchange Agent, delle Obbligazioni Esistenti portate in adesione all'Offerta di Scambio attraverso il relativo Sistema di Gestione Accentrata, (ii) conferma di aver verificato l'identità dell'Aderente e acconsente ad eseguire le istruzioni dell'Aderente al fine dell'adesione all'Offerta di Scambio e (iii) si impegna ad accreditare all'Aderente le Nuove Obbligazioni, gli Interessi Ricevuti e, nel caso di conferimento di Par Brady Bonds e Discount Brady Bonds, il Valore in Denaro ad esso relativo, su un conto indicato dall'Aderente, non appena ricevuto dall'Exchange Agent l'accredito dei relativi titoli e/o fondi, a seconda dei casi).*

* campo obbligatorio

CAMPI DA RIEMPIRE A CURA DEL DEPOSITARIO

(A) *Indicare nella seguente tabella per ciascuna serie di Obbligazioni Esistenti conferite tramite la presente Scheda di Adesione (individuata col numero di serie) il Sistema di Gestione Accentrata nel quale sono immesse, il numero di conto ed il relativo intestatario (e cioè la banca aderente diretta al Sistema di Gestione Accentrata tramite cui sono detenute le Obbligazioni Esistenti conferite). Per Obbligazioni Esistenti che sono immesse nello stesso Sistema di Gestione Accentrata e per cui il numero di conto è lo stesso è possibile indicare tutti i numeri di Obbligazioni Esistenti separati da una "," (virgola) in un'unica casella.*

N. serie Obbligazioni Esistenti conferite	***Sistema di Gestione Accentrata***	***N. di conto***	***Intestato a***

(B) COMMISSIONE PER LA RACCOLTA DELLE ADESIONI

Si ricorda che il Depositario, che si registra come "*retail dealer*" (nel modo indicato nella Sezione H del Documento di Offerta) può avere diritto a ricevere dai Dealer Managers la Commissione per la Raccolta delle Adesioni nell'ammontare ivi specificato. Per maggiori informazioni si veda il Documento di Offerta.

INFORMATIVA AI SENSI DEL DECRETO LEGISLATIVO N. 196 DEL 30 GIUGNO 2003,

Decreto Legislativo n. 196 del 30 giugno 2003,
(… omissis…)

1. L'interessato ha diritto di ottenere la conferma dell'esistenza o meno di dati personali che lo riguardano, anche se non ancora registrati, e la loro comunicazione in forma intelligibile.

2. L'interessato ha diritto di ottenere l'indicazione:

a) dell'origine dei dati personali;

b) delle finalità e modalità del trattamento;

c) della logica applicata in caso di trattamento effettuato con l'ausilio di strumenti elettronici;

d) degli estremi identificativi del titolare, dei responsabili e del rappresentante designato ai sensi dell'articolo 5, comma 2;

e) dei soggetti o delle categorie di soggetti ai quali i dati personali possono essere comunicati o che possono venirne a conoscenza in qualità di rappresentante designato nel territorio dello Stato, di responsabili o incaricati.

3. L'interessato ha diritto di ottenere:

a) l'aggiornamento, la rettificazione ovvero, quando vi ha interesse, l'integrazione dei dati;

b) la cancellazione, la trasformazione in forma anonima o il blocco dei dati trattati in violazione di legge, compresi quelli di cui non è necessaria la conservazione in relazione agli scopi per i quali i dati sono stati raccolti o successivamente trattati;

c) l'attestazione che le operazioni di cui alle lettere a) e b) sono state portate a conoscenza, anche per quanto riguarda il loro contenuto, di coloro ai quali i dati sono stati comunicati o diffusi, eccettuato il caso in cui tale adempimento si rivela impossibile o comporta un impiego di mezzi manifestamente sproporzionato rispetto al diritto tutelato.

4. L'interessato ha diritto di opporsi, in tutto o in parte:

a) per motivi legittimi al trattamento dei dati personali che lo riguardano, ancorché pertinenti allo scopo della raccolta;

b) al trattamento di dati personali che lo riguardano a fini di invio di materiale pubblicitario o di vendita diretta o per il compimento di ricerche di mercato o di comunicazione commerciale.

M.2 TRADUZIONE DELL'INDENTURE TRA LA REPUBBLICA ARGENTINA E THE BANK OF NEW YORK, IN QUALITÀ DI TRUSTEE, E DEL REGOLAMENTO DELLE NUOVE OBBLIGAZIONI RETTE DAL DIRITTO DELLO STATO DI NEW YORK O DAL DIRITTO INGLESE

[PAGINA INTENZIONALMENTE LASCIATA BIANCA]

Traduzione

REPUBBLICA ARGENTINA
In qualità di Emittente

e

[ ]
in qualità di Trustee

TRUST INDENTURE

del [ ], 2004

_____

TITOLI DI DEBITO

INDICE

Pagina

ARTICOLO UNO
DEFINIZIONI

Sezione 1.1. Definizioni generali 1
Sezione 1.2. Ora di New York 7
Sezione 1.3. Diritti di terzi 7
Sezione 1.4. Diritto inglese e diritto di New York ..... 7]

ARTICOLO DUE
I TITOLI DI DEBITO

Sezione 2.1. Emissioni in serie; Importo illimitato 7
Sezione 2.2. Autenticazione e consegna di Titoli di Debito 9
Sezione 2.3. Sottoscrizione di Titoli di Debito 9
Sezione 2.4. Certificato di Autenticazione 10
Sezione 2.5. Modello di Titoli di Debito 10
Sezione 2.6. Registrazione, Trasferimento e Conversione di Titoli di Debito 14
Sezione 2.7. Titoli di Debito danneggiati, alterati, distrutti, rubati e smarriti; Annullamento e distruzione di Titoli di Debito 16

ARTICOLO TRE
PATTUIZIONI

Sezione 3.1. Pagamento di capitale e interessi 17
Sezione 3.2. Importi Addizionali 17
Sezione 3.3. Uffici per i Pagamenti 18
Sezione 3.4. Nomina per ricoprire la carica di Trustee rimasta vacante 18
Sezione 3.5. Pagamenti 18
Sezione 3.6. Restrizioni ai vincoli 20

ARTICOLO QUATTRO
INADEMPIMENTI E RIMEDI

Sezione 4.1. Eventi di Inadempimento 21
Sezione 4.2. Accelerazione della scadenza; Rescissione e annullamento 22
Sezione 4.3. Avviso di messa in mora 23
Sezione 4.4. Incasso dell'indebitamento da parte del Trustee; Prova del Debito da parte del Trustee 23
Sezione 4.5. Utilizzo dei proventi 24
Sezione 4.6 Azioni legali esecutive 24
Sezione 4.7. Reviviscenza dei diritti in caso di rinuncia all'azione legale 24
Sezione 4.8. Restrizioni alle azioni dei Titolari Registrati 25
Sezione 4.9. Diritto incondizionato dei Titolari Registrati a ricevere capitale e interessi 25

INDICE
(continua)

Pagina

Sezione 4.10.	Poteri e rimedi cumulativi; Ritardo o omissione non costituisce rinuncia all'inadempimento	26
Sezione 4.11.	Controllo da parte dei Titolari Registrati	27
Sezione 4.12.	Pagamenti dopo un Inadempimento	27
Sezione 4.13.	Prescrizione	27

ARTICOLO CINQUE
IL TRUSTEE

Sezione 5.1.	Doveri e responsabilità del Trustee	27
Sezione 5.2.	Alcuni diritti e obbligazioni del Trustee	28
Sezione 5.3.	Il Trustee non è responsabile delle premesse, della validità dei Titoli di Debito o dell'utilizzo dei relativi proventi	32
Sezione 5.4.	Il Trustee può detenere Titoli di Debito; Incassi	32
Sezione 5.5.	Somme detenute dal Trustee	32
Sezione 5.6.	Compenso e indennizzi del Trustee e suo credito privilegiato	32
Sezione 5.7.	Diritto del Trustee di fare affidamento sul Certificato di Funzionario	33
Sezione 5.8.	Soggetti idonei per la carica di Trustee	33
Sezione 5.9.	Dimissioni e revoca; incarico ad un Trustee Successore	34
Sezione 5.10.	Accettazione dell'incarico da parte del Trustee Successore	35
Sezione 5.11.	Fusione, conversione, consolidamento di o successione del Trustee	36
Sezione 5.12.	Incarico a Co-Trustee	36

ARTICOLO SEI
I TITOLARI REGISTRATI

Sezione 6.1.	Prova dell'Azione intrapresa dai Titolari Registrati	37
Sezione 6.2.	Prova della sottoscrizione di atti e della detenzione di Titoli di Debito	38
Sezione 6.3.	Titolari Registrati equiparati a proprietari	38
Sezione 6.4.	Certificato di Funzionario che identifica i titoli di debito di proprietà della Repubblica	38
Sezione 6.5.	Diritto di revoca dell'azione intrapresa	38

ARTICOLO SETTE
MODIFICHE

Sezione 7.1.	Modifiche	39
Sezione 7.2.	Modifiche di Titoli di Debito di una unica serie	39
Sezione 7.3.	Modifiche di Materie Riservate relative a serie multiple di titoli di debito	39
Sezione 7.4.	Natura vincolante delle modifiche, avvisi, annotazioni, ecc.	40

INDICE
(continua)

Pagina

ARTICOLO OTTO
INDENTURE INTEGRATIVE

Sezione 8.1. Indenture integrative senza il consenso dei Titolari Registrati 41
Sezione 8.2. Indenture integrative con il consenso dei Titolari Registrati 41
Sezione 8.3. Effetto dell'Indenture Integrativa 42
Sezione 8.4. Documenti da consegnare al Trustee 42
Sezione 8.5. Annotazione sui Titoli di Debito delle indenture integrative 42

ARTICOLO NOVE
ASSEMBLEE DEI TITOLARI REGISTRATI

Sezione 9.1. Scopi consentiti per convocare assemblee; convocazione e avviso di assemblea dei Titolari Registrati 43
Sezione 9.2. Persone aventi diritto al voto; Quorum 43
Sezione 9.3. Delega 44
Sezione 9.4. Presidente; Votazione 44
Sezione 9.5. Conteggio dei voti; Registrazione di Azioni delle Assemblee 44

ARTICOLO DIECI
RIMBORSO E ACQUISTO DI TITOLI E FONDI DI AMMORTAMENTO

Sezione 10.1. Applicabilità dell'articolo ai rimborsi 45
Sezione 10.2. Scelta di rimborsare; Avviso al Trustee 45
Sezione 10.3. Selezione da parte del Trustee dei Titoli di Debito da rimborsare 45
Sezione 10.4. Avviso di rimborso 46
Sezione 10.5. Deposito del prezzo di rimborso 46
Sezione 10.6. Titoli di debito pagabili alla Data di Rimborso 46
Sezione 10.7. Titoli rimborsati in parte 47
Sezione 10.8. Acquisto di Titoli da parte dell'Emittente 47
Sezione 10.9. Applicabilità dell'articolo ai fondi di ammortamento. 47
Sezione 10.10. Adempimento dei versamenti ai fondi di ammortamento 48
Sezione 10.11. Rimborso dei titoli per il Fondo di Ammortamento 48

ARTICOLO UNDICI
ADEMPIMENTO ED ESTINZIONE DELL'INDENTURE; SOMME NON RECLAMATE

Sezione 11.1. Adempimento ed estinzione dell'Indenture 48
Sezione 11.2. Utilizzo da parte del Trustee dei fondi depositati per il pagamento dei Titoli di Debito 49
Sezione 11.3. Rimborso delle somme detenute dal trustee paying agent 49
Sezione 11.4. Restituzione delle Somme detenute dal Trustee 49

INDICE
(continua)

Pagina

ARTICOLO DODICI
DISPOSIZIONI VARIE

Sezione 12.1.	Rappresentanti della Repubblica esenti da responsabilità personale	50
Sezione 12.2.	Disposizioni dell'Indenture ad esclusivo vantaggio delle Parti e dei Titolari Registrati	50
Sezione 12.3.	Successori ed aventi causa della Repubblica vincolati dall'Indenture	50
Sezione 12.4.	Comunicazioni e richieste al Trustee e ai Titolari Registrati	50
Sezione 12.5.	Certificati dei Funzionari e pareri del Consulente legale; Dichiarazioni che devono essere contenute negli stessi	51
Sezione 12.6.	Pagamenti dovuti in Giorni non lavorativi	52
Sezione 12.7.	Diritto applicabile	52
Sezione 12.8.	Giurisdizione	52
Sezione 12.9.	Consenso alla Notifica	53
Sezione 12.10.	Rinuncia all'immunità	54
Sezione 12.11.	Limitazione di azioni	55
Sezione 12.12.	Numero di copie originali	55
Sezione 12.13.	Rinuncia al processo con Giuria	55
Sezione 12.14.	Efficacia delle intestazioni	55

INDICE
(continua)

Pagina

APPENDICE A	Modello del fronte dei Titoli Globali Nominativi	A-1
APPENDICE B	Modello del fronte dei Titoli di Debito Certificati Nominativi	B-1
APPENDICE C	Modello del fronte dei Titoli Globali al Portatore	C-1
APPENDICE D	Modello del fronte dei Titoli al Portatore Certificati	D-1
APPENDICE E	Modello del retro dei Titoli – Termini e Condizioni	E-1
APPENDICE F	Modello di Autorizzazione	F-1
APPENDICE G	Modello di Certificato di Incarico	G-1
APPENDICE H	Modello di Certificato di Trasferimento	H-1

TRUST INDENTURE (l'"Indenture"), del [ ], 2004 tra LA REPUBBLICA ARGENTINA (la "Repubblica") e [ ], a [ ], in qualità di trustee (il "Trustee"),

PREMESSO:

CHE, la Repubblica ha debitamente autorizzato la sottoscrizione e consegna di questa Indenture per provvedere all'emissione di volta in volta delle proprie obbligazioni, titoli di debito, buoni del tesoro o altre prove di indebitamento (qui di seguito in generale denominati "Titoli di Debito"), da emettere in una o più serie (ognuna una "Serie"), secondo quanto previsto nella presente Indenture e per provvedere, tra l'altro, all'autenticazione, consegna e amministrazione degli stessi; e

CHE, è stato fatto tutto quanto necessario per rendere la presente Indenture un valido accordo della Repubblica in base ai suoi termini;

TUTTO CIÒ PREMESSO:

In considerazione delle premesse e degli acquisti dei Titoli di Debito da parte dei Titolari Registrati degli stessi, la Repubblica e il Trustee pattuiscono e convengono ognuno, per il beneficio uguale e proporzionale di tutti i Titolari Registrati, presenti e futuri, dei Titoli di Debito, quanto segue:

ARTICOLO UNO

DEFINIZIONI

Sezione 1.1. Definizioni generali. I seguenti termini (salvo quanto altrimenti espressamente previsto o a meno che il contesto non richieda chiaramente altrimenti) a tutti i fini dell'Indenture e di qualsiasi altra indenture integrativa della presente, avranno ciascuno il significato specificato in questa Sezione. Le parole "nella presente", "della presente" e "ai sensi della presente" e altre parole di significato e contenuto analogo si riferiscono a questa Indenture nell'insieme e non a un Articolo, Sezione o altra suddivisione della stessa. I termini definiti in questo articolo comprendono il plurale come anche il singolare.

"Importi Addizionali" avrà il significato di cui alla Sezione 3.2.

"Mandatario Autorizzato" avrà il significato di cui alla Sezione 12.9..

"Funzionari Autorizzati" significa le persone designate di volta in volta dal Ministero dell'Economia e della Produzione della Repubblica a firmare i Titoli di Debito per conto della Repubblica.

"Rappresentante/i Autorizzato/i" avrà il significato stabilito alla Sezione 2.3.

"Autorizzazione" avrà il significato stabilito alla Sezione 2.1 (c).

"Titoli al Portatore" avrà il significato stabilito alla Sezione 2.5(a).

"Giorno Lavorativo" significa qualsiasi giorno che non sia (i) un sabato, una domenica o una festività nazionale o (ii) un giorno in cui gli istituti bancari o trust companies siano autorizzati o obbligati per legge o per ordine esecutivo a restare chiusi a New York ovvero nella città in cui siano situati il relativo trustee, agente pagatore o agente per il trasferimento ovvero (iii) se i Titoli di Debito sono denominati in una valuta diversa dal dollaro, un giorno in cui gli istituti bancari o trust companies siano autorizzati ovvero obbligati per legge o ordine esecutivo a chiudere nel centro finanziario del paese nella cui valuta siano denominati i Titoli di Debito ovvero un giorno in cui gli istituti bancari in tale centro finanziario non statunitense non stiano effettuando operazioni nella valuta di quel paese

"Corporate Trust Office" significa l'ufficio principale del corporate trust del Trustee, che alla data di sottoscrizione della presente Indenture è situato a [Indirizzo, New York City; numero di fax].

"Titoli di Debito" ha il significato indicato nella prima premessa di questa Indenture e più in particolare significa i Titoli di Debito autenticati e consegnati in base alla presente Indenture.

"Depositario" significa, in relazione ai Titoli di Debito di qualsiasi Serie emessi in tutto o in parte nella forma di uno o più Titoli Globali, la Persona che è designata dalla Repubblica, ai sensi della Sezione 2.5, ad agire in qualità dei Depositario per i Titoli Globali di una Serie particolare, e se in qualsiasi momento più di una di tali Persone è designata come Depositario per i Titoli Globali di una Serie particolare, il termine "Depositario" usato in relazione ai Titoli di Debito di qualsiasi Serie significherà il Depositario in relazione ai Titoli di Debito di tale Serie.

"Indebitamento Interno in Valuta Estera" comprende (i) le seguenti obbligazioni nella misura in cui non sono ridenominate in Pesos ai sensi della legge Argentina ed in tal modo convertite in Indebitamento Interno: (a) Bonos del Tesoro emessi con il Decreto n. 1527/91 e il Decreto n. 1730/91, (b) Bonos de Consolidación emessi con la Legge n. 23982 e con il Decreto n. 2140/91, (c) Bonos de Consolidación de Deudas Previsionales emessi con la Legge n. 23982 e il Decreto n. 2140/91, (d) Bonos de la Tesorería a 10 Años de Plazo emessi con il Decreto n. 211/92 e il Decreto n. 526/92, (e) Ferrobonos emessi con il Decreto n. 52/92 e il Decreto n. 526/92 e (f) Bonos de Consolidación de Regalías Hidrocarburíferas a 16 Años de Plazo emessi con il Decreto n. 2284/92 e il Decreto n. 54/93; (g) Letras de Tesorería en Dólares Estadounidenses emessi con le leggi del bilancio annuale della Repubblica, comprese le Letras de Tesorería emesse con la Legge n. 24156 e il Decreto n. 340/96; e (h) Bonos de Consolidación emessi con la Legge n. 24411 e il Decreto n. 726/97; (ii) qualsiasi debito emesso in cambio, o in sostituzione, del debito riferito al (i) qui sopra; e (iii) qualsiasi altro indebitamento pagabile, in base alle disposizioni dello stesso, o che può essere pagabile a richiesta dal possessore, in una valuta diversa dalla valuta legale della Repubblica che sia (a) offerto esclusivamente all'interno della Repubblica o (b) emesso in pagamento, cambio, sostituzione, adempimento o ricambio dell'indebitamento pagabile nella valuta legale della Repubblica.

"Evento di Inadempimento" avrà il significato stabilito nella Sezione 4.1.

"Exchange Act" significa il Securities Exchange Act statunitense del 1934, come successivamente modificato.

"Indebitamento Esterno" indica le obbligazioni (diverse dai Titoli) assunte a fronte di prestiti in denaro o rappresentate da strumenti finanziari, obbligazioni, *notes* o altri simili strumenti denominati o pagabili, o che sono pagabili su richiesta del possessore, in una valuta diversa dalla valuta legale della Repubblica, fermo restando che nessun Indebitamento Interno in Valuta Estera, come di seguito definito, costituirà un Indebitamento Esterno.

"Titolo Globale" significa un Titolo di Debito rappresentativo di una Serie di Titoli di Debito, o parte di essa, emesso a nome del Depositario di tale Serie in conformità con l'Articolo 2 e recante la legenda prevista alla Sezione 2.5(c).

"Titolare Registrato" significa la persona nel nome della quale il Titolo di Debito è registrato nel Registro.

"Immunities Act" avrà il significato stabilito nella Sezione 12.10(a).

"Certificato di Carica" avrà il significato stabilito alla Sezione 2.3(a).

"Indenture" significa questo atto come originariamente sottoscritto e consegnato o, se modificato o integrato secondo quanto previsto nel presente atto, questo atto modificato o integrato e, a meno che il contesto non richieda altrimenti, comprenderà i Termini di una Serie particolare di Titoli di Debito stabiliti ai sensi della Sezione 2.1(c).

"Vincolo" avrà il significato indicato alla Sezione 3.6.

"Maggioranza" significa superiore al 50%.

"Modifica" avrà il significato attribuito alla Sezione 7.1.

"Piano Finanziario 1992" avrà il significato attribuito alla Sezione 3.6(iii).

"Obbligazioni del 1992 alla Pari e Scontate" avrà il significato attribuito alla Sezione 3.6(iii).

"Materia Non Riservata" indica qualsiasi Modifica diversa da una Modifica che costituisca una Materia Riservata.

"Certificato di Funzionario" significa, a seconda del contesto, un certificato firmato da un apposito Rappresentante Autorizzato o da Rappresentanti della Repubblica.

"Parere di Consulente Legale" significa un parere scritto firmato da un consulente legale che sia, a seconda del caso, un dipendente o un consulente legale della Repubblica o del Trustee.

"Altri Tribunali" avrà il significato attribuito nella Sezione 12.8(a).

"In Circolazione" indica, con riferimento ai Titoli, i Titoli autenticati e consegnati conformemente alla presente Indenture, ad esclusione:

(i) dei Titoli annullati dal Trustee o consegnati al Trustee per l'annullamento o conservati dal Trustee per la una nuova emissione ma non più emessi dal Trustee; o

(ii) dei Titoli richiamati per il riscatto in conformità con il relativo Regolamento o che sono pagabili perché giunti a scadenza o per altro motivo e rispetto ai quali l'obbligazione della Repubblica ad eseguire i pagamenti del relativo capitale (e premio, se previsto) e interessi sarà stato soddisfatto conformemente al Regolamento dei Titoli di Debito di quella Serie; o

(iii) dei Titoli in alternativa ai quali o in sostituzione dei quali altri Titoli di una Serie siano stati autenticati e consegnati conformemente alla presente Indenture.

Restando inteso, tuttavia, che nello stabilire se i Titolari Registrati dell'ammontare di capitale richiesto in relazione ai Titoli in Circolazione abbiano acconsentito o votato in favore di qualsiasi Modifica o altra azione o disposizione o, nel caso di un'assemblea organizzata e convocata in base al paragrafo 21, se siano presenti i Titolari Registrati necessari per il raggiungimento del quorum, qualsiasi Titolo posseduto o controllato, direttamente o indirettamente, dalla Repubblica o qualsiasi Ente Pubblico della Repubblica dovrà essere ignorato e considerato come non in Circolazione. Ai sensi della presente Indenture, "Ente Pubblico" indica il Banco Central de la República Argentina, qualsiasi dipartimento, ministero o amministrazione del governo della Repubblica o qualsiasi società, ente, istituto finanziari o altra entità posseduta o controllata dal governo della Repubblica o ente menzionato in precedenza, e il termine "controllo" indica il potere di, direttamente o indirettamente, tramite il diritto di proprietà delle azioni con diritto di voto o altro interesse sulla proprietà o per altri aspetti, guidare la gestione o eleggere o nominare una maggioranza del consiglio di amministrazione o altre persone con funzioni simili in luogo di, o in aggiunta, al consiglio di amministrazione di una società, trust, istituto finanziario o altro soggetto. Nello stabilire se il Trustee dovrà essere tutelato nell'agire in base a qualsiasi Modifica o altra azione o disposizione, solo i Titoli che il Trustee sa essere in tal modo posseduti o controllati verranno ignorati.

I titoli così posseduti o controllati che sono stati sottoposti a pegno in buona fede possono essere considerati quali Titoli in Circolazione qualora il creditore pignoratizio dimostri al Trustee il diritto del creditore pignoratizio di agire come tale in riferimento a tali Titoli e che il creditore pignoratizio non sia la Repubblica o un Ente Pubblico.

"Partecipanti" avrà il significato stabilito nella Sezione 2.5(c).

"Data di pagamento" avrà il significato stabilito nella Sezione 3.5(a).

"Persona" significa una persona fisica, una società di capitali, una società di persone, una associazione, un trust o qualsiasi altra entità o organizzazione, ivi compresa una suddivisione governativa o politica o un'agenzia o ente parastatale della stessa.

"Indebitamento Pubblico Esterno Non in Sofferenza" indica il Debito estero pubblico emesso il o dopo il [ ], 2004.

"Delega" comprenderà qualsiasi subdelega conferita dal titolare di una delega o da un altro subdelegato.

"Indebitamento Pubblico Esterno" indica qualsiasi Indebitamento Esterno della, o garantito dalla, Repubblica che (i) è offerto pubblicamente o collocato privatamente sui mercati finanziari, (ii) è emesso nella forma di, o rappresentato da, obbligazioni, *notes* o altri strumenti finanziari o qualsiasi garanzia degli stessi e (iii) è, o era destinato alla data di emissione ad essere quotato, negoziato o scambiato su qualsiasi mercato regolamentato, sistema di negoziazione automatico o mercato over-the-counter (compresi titoli idonei alla vendita ai sensi della *Rule* 144A del U.S. Securities Act del 1933, come modificato (il "Securities Act") (o qualsiasi legge successiva o regolamentazione analoga)).

"Data di Registrazione" avrà il significato attribuito al Paragrafo 2 dei Termini.

"Data di Rimborso" significherà, quando usata in relazione a qualsiasi Titolo di Debito da rimborsare, la data fissata per tale rimborso da o in base alla presente Indenture.

"Prezzo di Rimborso" significherà, quando usato in relazione a qualsiasi Titolo di Debito da rimborsare, il prezzo al quale tale titolo deve essere rimborsato, determinato ai sensi della presente Indenture.

"Registro" avrà il significato stabilito alla Sezione 2.6(a).

"Titoli Nominativi" avrà il significato stabilito alla Sezione 2.5(a).

"Sentenza Correlata" avrà il significato stabilito alla Sezione 12.8.

"Procedimento Correlato" avrà il significato stabilito alla Sezione 12.8.

"Data Rilevante" avrà il significato stabilito alla Sezione 3.2.

"Repubblica" significa la Repubblica Argentina.

"Materia Riservata" indica qualsiasi Modifica che potrebbe:

(i.) modificare la data di scadenza per il Pagamento del capitale (o del premio, se previsto) o qualsiasi rata di interessi sui Titoli;

(ii.) ridurre il capitale dei Titoli, la parte di tale capitale pagabile a seguito dell'accelerazione della scadenza dei Titoli, il relativo tasso di interesse o il premio pagabile in seguito al riscatto;

(iii.) cambiare la moneta o la valuta in cui è possibile effettuare il Pagamento di interessi, premio o capitale relativi ai Titoli;

(iv.) ridurre il periodo durante il quale la Repubblica non è autorizzata a riscattare i Titoli, o permettere alla Repubblica di riscattare i Titoli nonostante la Repubblica non sia autorizzata a farlo;

(v.) ridurre la quota di capitale che i Titolari Registrati dei Titoli devono raggiungere per votare o acconsentire a modificare, emendare o integrare questo

Regolamento o l'Indenture o effettuare, adottare o consentire qualsiasi richiesta, domanda, autorizzazione, direttiva, notifica, consenso, rinuncia o altra azione qui prevista o di cui si prevede l'adozione o la concessione, o modificare la definizione di "in Circolazione" con riferimento ai Titoli;

(vi.) modificare l'obbligo della Repubblica di pagare Somme Aggiuntive relative ai Titoli;

(vii.) modificare il diritto applicabile ai Titoli,

(viii.) modificare il foro competente al quale la Repubblica si è assoggettata, l'obbligo della Repubblica di nominare e mantenere un agente autorizzato nel Distretto di Manhattan, città di New York, o la rinuncia all'immunità da parte della Repubblica, relativamente alle azioni o alle procedure intraprese da qualsiasi Titolare Registrato in relazione ai Titoli, come nel Regolamento;

(ix.) in relazione ad un'offerta di scambio dei Titoli, emendare qualsiasi Evento di Inadempimento,

(x.) modificare lo stato dei Titoli come indicato al paragrafo 4 del Regolamento, o

(xi.) autorizzare il Trustee, per conto di tutti i Titolari Registrati dei Titoli, a scambiare o sostituire tutti i Titoli in cambio di, o convertirli tutti in, altre obbligazioni o titoli emessi della Repubblica o da qualsiasi altra Persona.

"Funzionario Responsabile" significherà, ogniqualvolta questo termine è usato in relazione al Trustee, qualsiasi funzionario all'interno del corporate trust department del Trustee, ivi compresi un vice-presidente, assistente del vice-presidente, assistente segretario, assistente tesoriere, trust officer o qualsiasi altro funzionario del Trustee, che abitualmente svolga funzioni analoghe a quelle svolte dalle Persone che, in quel momento siano rispettivamente funzionari, o ai quali sia riferita qualsiasi questione o affare societari a causa della conoscenza e della familiarità di tale persona con l'argomento particolare e che avrà diretta responsabilità dell'amministrazione di questa Indenture.

"Serie" avrà il significato attribuito nelle premesse di questa Indenture.

"Securities Act" significa il Securities Act del 1933.

"Tribunale Specifico" avrà il significato attribuito nella Sezione 12.8.

"Scadenza Determinata" significherà, quando questa definizione è usata in relazione ai Titoli di Debito di qualsiasi Serie, la data specificata in tali Titoli di debito come data determinata alla quale il capitale di tali Titoli di Debito è dovuto e pagabile.

"Tasse e Imposte" avrà il significato stabilito alla Sezione 3.2.

"Termini", in relazione a qualsiasi Serie di Titoli di Debito, avrà il significato stabilito alla Sezione 2.1(b).

"Trust Corporation" significherà una trust corporation (come definita nella Law of Property Act del 1925) oppure una società avente diritto ad agire da trustee in base alla legislazione estera vigente relativa ai trustee.

"Trustee" significa [ ] fino a quando un trustee successore per qualsiasi Serie sarà diventato tale ai sensi dell'Articolo Cinque, e successivamente significherà o comprenderà ogni Persona che sia un Trustee per una o più Serie ai sensi della presente Indenture. Se in qualsiasi momento vi saranno più di un Trustee, il termine "Trustee" come usato in relazione ai Titoli di Debito di qualsiasi Serie significherà il Trustee in relazione a quella Serie.

"Agente del Pagamento" avrà il significato indicato nella Sezione 3.5(a).

"dollaro" significa la moneta degli Stati Uniti che in quel momento avrà corso legale per il pagamento di debiti pubblici e privati.

Section 1.2. Ora di New York. Tutte gli orari indicati nella presente Indenture o nei Titoli di Debito sono orari locali a New York, Stati Uniti d'America, salvo quanto altrimenti specificato.

Section 1.3. Diritti di Terzi. [Questa clausola 1.3 si applicherà ai Titoli di debito di qualsiasi Serie che siano regolati dal diritto inglese:] Una persona che non sia parte di questa Indenture non avrà diritti in base al Contracts (Rights of Third Parties) Act del 1949 per azionare un termine di cui alla presente Indenture.

[Section 1.4. Diritto inglese e diritto di New York. Ogniqualvolta si farà riferimento nella presente Indenture a Titoli di Debito di una Serie regolati dal diritto inglese o dal diritto di New York, tale riferimento s'intenderà fatto a questa Indenture come la stessa si applica ai Titoli di Debito di tale Serie.]

ARTICOLO DUE

I TITOLI DI DEBITO

Sezione 2.1 Da emettere in Serie; Importo Illimitato. () La Repubblica potrà di volta in volta emettere Titoli di Debito in una o più Serie separate. L'ammontare complessivo in linea capitale dei Titoli di Debito che potrà essere autenticato e consegnato in base alla presente Indenture è illimitato.

(b) I Titoli di Debito di tutte le Serie conterranno o incorporeranno per riferimento i termini e le condizioni (il "Regolamento") stabiliti nell'Appendice E del presente Atto, salvo che, e nella misura in cui, il Regolamento stesso sia modificato o sostituito dai termini stabiliti nell'Autorizzazione relativa ad una Serie specifica.

(c) I termini specifici di ogni Serie di Titoli di Debito saranno autorizzati dalla Repubblica in una autorizzazione (ciascuna, una "Autorizzazione") sostanzialmente nella forma di cui all'Appendice D al presente Atto, sottoscritta da un Rappresentante Autorizzato per conto della Repubblica; tale Autorizzazione dovrà indicare quanto segue in relazione a quella Serie:

(i) la denominazione dei Titoli di Debito di quella Serie (che distinguerà i Titoli di Debito di quella Serie da tutte le altre Serie di Titoli di Debito);

(ii) l'eventuale limite sull'ammontare complessivo in linea capitale dei Titoli di Debito di quella Serie che potrà essere autenticato e consegnato in base a questa Indenture (esclusi i Titoli di Debito autenticati e consegnati all'atto del trasferimento di, o in cambio ovvero in sostituzione di altri Titoli di Debito di quella Serie in base alle disposizioni della presente Indenture o dei Titoli di Debito di quella Serie);

(iii) il prezzo o i prezzi (espressi come percentuale del capitale totale di quella Serie) al quale o ai quali saranno emessi i Titoli di quella Serie;

(iv) la data o le date in cui o i periodi durante i quali i Titoli di Debito di quella Serie potranno essere emessi, e le date, ovvero la serie di date entro le quali sono o potranno essere pagabili il capitale (e l'eventuale premio sui) Titoli di Debito di quella Serie;

(v) il tasso o i tassi, ovvero il metodo di determinazione degli stessi, al quale o ai quali i Titoli di Debito di quella Serie saranno fruttiferi di eventuali interessi, la data o le date a decorrere dalla quale o dalle quali tali interessi matureranno, le Date di pagamento in cui tali interessi saranno pagabili, e le [date di registrazione per la determinazione dei Titolari Registrati dei Titoli di Debito di quella Serie alle quali tali interessi saranno pagabili;

(vi) i luoghi ulteriori ed alternativi rispetto alla Sede del Corporate Trust del Trustee, in cui il capitale di (e l'eventuale premio) e gli interessi sui Titoli di Debito di quella Serie saranno pagabili;

(vii) se l'importo di capitale di o l'importo di qualsiasi premio o interessi su qualsiasi Titolo di Debito di quella Serie potrà essere determinato con riferimento ad un indice ovvero in base ad una formula, il modo in cui tali importi saranno determinati;

(viii) l'eventuale obbligo della Repubblica di rimborsare o acquistare Titoli di Debito di quella Serie in base ad un fondo di ammortamento o disposizioni analoghe o a scelta di un Titolare Registrato e i periodi entro i quali, o le date in cui, i prezzi ai quali e i termini e le condizioni in base ai quali i Titoli di Debito di quella Serie saranno rimborsati o riacquistati, in tutto o in parte, in base a tale obbligo;

(ix) i periodi entro i quali o le date alle quali, i prezzi ai quali e i termini e le condizioni in base ai quali i Titoli di Debito di quella Serie potranno essere eventualmente rimborsati, in tutto o in parte, a scelta della Repubblica o altrimenti;

(x) se oltre ai tagli di qualsiasi multiplo integrale di dollari 1, i tagli in cui si emetteranno singoli Titoli di Debito di quella Serie;

(xi) se i Titoli di Debito di quella Serie dovranno essere emessi come emissione originale di Titoli con sconto e l'importo dello sconto con il quale i Titoli di Debito di quella Serie saranno emessi;

(xii) se i titoli di debito di quella Serie devono essere emessi in tutto o in parte sotto forma di una o più Titoli Globali e, in questo caso, il modello dell'eventuale legenda o legende, che dovrà essere recata o che dovranno essere recate da una tale Titolo Globale oltre a o al posto di quella indicata nella Sezione 2.5, il Depositario di tale Titolo Globale o di tali Titoli Globali e i termini e le condizioni eventuali, in base ai quali le interessenze in tale Titolo Globale o Titoli potranno essere scambiati in tutto o in parte per i Titoli di Debito rappresentati dalle stesse;

(xiii) se diversa dai dollari, la valuta in cui saranno denominati i Titoli di Debito di quella Serie o in cui potrà essere effettuato il pagamento del capitale di (e dell'eventuale premio) e degli interessi sui Titoli di Debito di quella Serie ed eventuali altri termini riguardanti tale pagamento;

(xiv) se il capitale di (e l'eventuale premio) o gli interessi sui Titoli di Debito di quella Serie devono essere pagabili, a scelta della Repubblica o di un Titolate degli stessi, in una valuta diversa da quella in cui sono denominati o pagabili i Titoli di Debito senza tale scelta, i periodi entro i quali e i termini e le condizioni ai quali tale scelta potrà essere fatta e il momento e il modo di determinare il tasso di cambio tra la valuta in cui i Titoli di Debito sono denominati o pagabili senza tale scelta e la valuta in cui i Titoli di Debito devono essere pagati se viene fatta tale scelta;

(xv) qualsiasi aggiunta o variazione agli Eventi di Inadempimento o pattuizioni restrittive stabiliti nell'Articolo Tre che si applichi ai Titoli di Debito di quella Serie;

(xvi) il diritto applicabile ai Titoli di Debito di quella Serie;

(xvii) eventuali altri termini dei Titoli di Debito di quella Serie (i quali termini non dovranno essere in conflitto con le disposizioni di questa Indenture); e

(xviii) CUSIP o altri numeri di identificazione in relazione ai Titoli di Debito di quella Serie.

Tutti i Titoli di Debito di una Serie qualsiasi saranno sostanzialmente identici, ad eccezione del taglio e secondo quanto potrà essere altrimenti previsto nell'Autorizzazione o qualsiasi indenture integrativa in relazione a quella Serie.

Sezione 2.2. Autenticazione e consegna di Titoli di Debito. Alla sottoscrizione e consegna di questa Indenture, o di volta in volta successivamente, i Titoli di Debito di qualsiasi Serie di un ammontare complessivo in linea capitale non superiore all'importo di capitale che sarà stato stabilito in un'Autorizzazione per tale Serie, potranno essere sottoscritti e consegnati dalla Repubblica al Trustee per l'autenticazione ai sensi del presente Articolo 2 accompagnata da un Certificato di Funzionario che dia indicazioni per tale autenticazione, ed il Trustee dovrà allora autenticare e consegnare tali Titoli di Debito in conformità con tale Certificato di Funzionario senza ulteriore azione da parte della Repubblica.

Sezione 2.3. Sottoscrizione di Titoli di Debito. (a) I Titoli di Debito di qualsiasi Serie saranno sottoscritti per conto della Repubblica da un Funzionario Autorizzato. Tale sottoscrizione potrà essere apposta a mano dal Funzionario Autorizzato oppure si potrà apporre un facsimile della stessa. Con la consegna di questa Indenture, la Repubblica fornisce, e di volta in volta successivamente potrà fornire, un certificato sostanzialmente nella forma di cui all'Appendice E (un "Certificato di Incarico"), che identifica e certifica l'incarico e il campione o i campioni (o facsimile) della firma o delle firme 1. dei Funzionari Autorizzati, e 2. della persona o delle persone ("Rappresentante/i Autorizzato/i") autorizzate ad agire ed a dare e ricevere istruzioni e comunicazioni per conto della Repubblica ai sensi della presente Indenture. La Repubblica fornirà prontamente un nuovo Certificato di Incarico all'atto di un cambiamento dei Funzionari Autorizzati o dei Rappresentanti Autorizzati. Fino a quando il Trustee non riceverà un Certificato di Incarico successivo, il Trustee avrà diritto a fare affidamento sull'ultimo Certificato d'Incarico consegnatogli al fine di determinare i Funzionari Autorizzati e i Rappresentanti Autorizzati. Errori tipografici ed altri piccoli errori o difetti di qualsiasi firma non influiranno sulla validità e azionabilità di qualsiasi Titolo di Debito che sia stato debitamente autenticato e consegnato dal Trustee.

(b) Nel caso in cui un Funzionario Autorizzato che avesse sottoscritto qualsiasi dei Titoli di Debito dovesse cessare di essere un Funzionario Autorizzato prima che il Titolo di Debito così firmato sia autenticato e consegnato dal Trustee o ne sia compiuto atto di disposizione da o per conto della Repubblica, tale Titolo di Debito potrà essere ciononostante autenticato e consegnato o se ne potrà compiere atto di disposizione come se la persona che aveva firmato tale Titolo di Debito non avesse cessato di essere un Funzionario Autorizzato; e qualsiasi Titolo di Debito potrà essere firmato per conto della Repubblica dalle persone che alla data effettiva di sottoscrizione di tale Titolo di Debito saranno Funzionari Autorizzati, sebbene alla data di sottoscrizione e consegna di questa Indenture una tale persona non fosse un Funzionario Autorizzato.

Sezione 2.4 Certificato di Autenticazione. Solo i Titoli di Debito che recheranno una certificazione di autenticazione sostanzialmente secondo quanto stabilito nella Sezione 2.4, sottoscritta dal Trustee personalmente di proprio pugno o con l'apposizione di un facsimile della firma di uno dei propri funzionari autorizzati, avranno diritto ai benefici di questa Indenture o saranno validi e vincolanti per qualsiasi fine. Tale certificazione da parte del Trustee su qualsiasi Titolo di Debito sottoscritto da o per conto della Repubblica sarà prova inconfutabile che il Titolo di Debito così autenticato è stato debitamente autenticato e consegnato ai sensi della presente Indenture e che il Titolare Registrato dello stesso ha diritto ai benefici di questa Indenture.

Fermo restando quanto sopra, se qualsiasi Titolo di Debito sarà stato autenticato e consegnato ai sensi della presente Indenture ma mai emesso e venduto dalla Repubblica, e la Repubblica consegnerà tale Titolo di Debito al Trustee per l'annullamento, a tutti i fini di questa Indenture tale Titolo di Debito sarà considerato come mai autenticato e consegnato ai sensi della presente Indenture e non avrà mai diritto ai benefici di questa Indenture.

CERTIFICATO DI AUTENTICAZIONE DEL TRUSTEE

Il presente è uno dei Titoli di Debito della Serie designata nello stesso, emesso ai sensi dell'Indenture ivi menzionata.

[ ], in qualità di Trustee

Data: _____ Firma_____
Firmatario Autorizzato

Sezione 2.5 Modello dei Titoli di Debito. (a) A meno che non sia diversamente indicato nell'Autorizzazione applicabile, i Titoli di Debito di ogni Serie potranno essere emessi in:

(i) Forma pienamente nominativa senza cedole ("Titoli Nominativi"), il cui fronte sarà sostanzialmente nella forma di cui all'Appendice A della presente Indenture (per Titoli Globali) o dell'Appendice B alla presente Indenture (per Titoli di Debito non dematerializzati) ed il retro dei quali sarà sostanzialmente nella forma di cui all'Appendice C; o

(ii) Nella Forma al Portatore con o senza cedole ("Titoli al Portatore"), il cui fronte sarà sostanzialmente nella forma di cui all'Appendice C della presente Indenture (per Titoli Globali) o dell'Appendice D alla presente Indenture (per Titoli di Debito non dematerializzati), ed il retro dei quali sarà sostanzialmente nella forma di cui all'Appendice E della presente Indenture.

(b) Ogni Titolo di Debito recherà la data della propria autenticazione.

(c) Se la Repubblica dovesse stabilire in base ad una Autorizzazione che i Titoli di Debito di una Serie debbano essere emessi in tutto o in parte nella forma di una o più Titoli Globali, il Funzionario Autorizzato sottoscriverà ed il Trustee, al ricevimento di un Certificato di Funzionario che dia istruzioni in tal senso, autenticherà e consegnerà una o più Titoli Globali in forma pienamente nominativa. I Titoli di Debito autenticati in base alla presente Indenture saranno registrati a nome del Depositario designato per tale Titolo Globale o un suo incaricato e saranno consegnati a tale Depositario o a un suo incaricato o un suo depositario, e ognuno di tali Titoli Globali costituirà un unico Titolo di Debito a tutti i fini della presente Indenture. I Titoli Globali recheranno una legenda sostanzialmente nella forma seguente:

QUESTO TITOLO È UN TITOLO GLOBALE SECONDO IL SIGNIFICATO DELL'INDENTURE QUI DI SEGUITO INDICATA ED È REGISTRATO NEL NOME DI UN DEPOSITARIO O DI UN DELEGATO. QUESTO TITOLO NON POTRA' ESSERE SCAMBIATO IN TUTTO O IN PARTE PER UNA OBBLIGAZIONE NOMINATIVA, E NESSUN TRASFERIMENTO DI QUESTA OBBLIGAZIONE IN TUTTO O IN PARTE POTRA' ESSERE REGISTRATO NEL NOME DI QUALSIASI PERSONA CHE NON SIA TALE DEPOSITARIO O UN SUO DELEGATO, SALVO CHE NELLE CIRCOSTANZE LIMITATE DESCRITTE NELL'INDENTURE.

All'emissione di un Titolo Globale, il Depositario di tale Titolo Globale accrediterà sul proprio sistema di registrazioni contabili e di trasferimenti i rispettivi importi di capitale dei Titoli rappresentati da tale Titolo Globale sui conti delle persone che hanno conti con tale Depositario ("Partecipanti"). I conti su cui fare gli accrediti saranno designati dagli agenti o dai sottoscrittori in relazione a tali Titoli di Debito o dalla Repubblica, se tali Titoli di Debito sono offerti e venduti direttamente da quest'ultima. La titolarità di interessi beneficiari in un Titolo Globale si limiterà ai Partecipanti o alle Persone che possano essere beneficiari attraverso i Partecipanti. La titolarità beneficiaria di un Titolo Globale sarà mostrata da, e il trasferimento di tale proprietà sarà effettuato solo attraverso, registrazioni mantenute dal Depositario applicabile (in relazione ad interessi beneficiari dei Partecipanti) e registrazioni di Partecipanti (in relazione a Persone che siano titolari di interessi beneficiari attraverso i Partecipanti). I titolari di interessi beneficiari in un Titolo Globale (che non siano Partecipanti) non riceveranno conferma scritta del loro acquisto dal Depositario applicabile. Si prevede che ogni titolare di interessi beneficiari riceva conferma scritta che fornisca i dettagli dell'operazione, come anche dei rendiconti periodici delle proprie sottoscrizioni, dal Depositario (se tale titolare beneficiario è un Partecipante) o dal Partecipante attraverso il quale il titolare beneficiario abbia effettuato l'operazione (se tale titolare beneficiario non è un Partecipante). Le leggi di alcuni stati richiedono che alcuni acquirenti di titoli prendano la consegna fisica di tali titoli nella forma non dematerializzata. Tali limiti e tali leggi possono influire negativamente sulla capacità di possedere, costituire in pegno o trasferire interessi beneficiari in un Titolo Globale.

Fintanto che il Depositario di un Titolo Globale, o il suo incaricato è, nel caso di una Obbligazione Nominativa, il proprietario registrato, oppure nel caso di una Obbligazione al Portatore, il portatore di tale Titolo Globale, tale Depositario o tale delegato, a seconda del caso, sarà considerato esclusivo proprietario o Titolare Registrato dei Titoli rappresentati da tale Titolo Globale a tutti gli effetti della presente Indenture. Salvo quanto specificato qui di seguito, o in relazione ai termini di Titoli di Debito di qualsiasi Serie, i titolari di interessi beneficiari in un Titolo Globale non avranno il diritto di far registrare a proprio nome nessuno dei singoli Titoli di Debito di tale Serie che siano rappresentati da un Titolo Globale Nominativo o, se tale Titolo Globale è rappresentato da un Titolo Globale al Portatore, di possedere tale Titolo di Debito, né i titolari beneficiari di Titoli Globali riceveranno, o avranno il diritto di ricevere, la consegna fisica di qualsiasi di tali Titoli di Debito in forma non dematerializzata e non saranno considerati proprietari o titolari degli stessi ai sensi di questa Indenture. Di conseguenza, ogni titolare beneficiario di un Titolo Globale deve fare affidamento sulle procedure del Depositario per tale Titolo Globale e, se tale persona non è un Partecipante, sulle procedure del Partecipante attraverso cui tale Persona detiene il proprio interesse, per esercitare i spettanti ad un Titolare Registrato in base ai Titoli di Debito o a questa Indenture.

La Repubblica è consapevole che in base alle pratiche industriali esistenti, se la Repubblica richiede qualsiasi azione dei Titolari Registrati, o un titolare beneficiario di tale Titolo Globale desidera intraprendere qualsiasi azione che un Titolare Registrato abbia il diritto di adottare in base a questa Indenture, il Depositario di tale Titolo Globale autorizzerebbe i Partecipanti titolari beneficiari a intraprendere tale azione, e tali Partecipanti autorizzerebbero i titolari beneficiari attraverso tali Partecipanti a intraprendere tale azione o altrimenti agirebbero in base alle istruzioni di titolari beneficiari che li detengano per loro tramite.

I pagamenti di capitale, di qualsiasi premio, e di eventuali interessi sui Titoli Nominativi di qualsiasi Serie registrati nel nome di un Depositario o del suo delegato, saranno fatti al Depositario o al suo delegato, a seconda del caso, quale Titolare Registrato del Titolo Globale che rappresenta tali Titoli di Debito.

Pagamenti di capitale di e l'eventuale premio e qualsiasi interesse su Titoli al Portatore di qualsiasi Serie depositate presso un Depositario o il suo delegato saranno fatti al Depositario o al suo Delegato, a seconda del caso, quale Titolare Registrato del Titolo Globale che rappresenta tali Titoli di Debito.

Né la Repubblica, né qualsiasi agente pagatore di trustee, né il Trustee nella sua capacità di Conservatore del Registro per tali Titoli di Debito, avranno qualsiasi responsabilità o obbligazione per qualsiasi aspetto dei documenti relativi a o dei pagamenti fatti in conto di interessi beneficiari in un Titolo Globale ovvero per mantenere, supervisionare o esaminare qualsiasi documento relativo a tali interessi beneficiari.

La Repubblica prevede che il Depositario dei Titoli di Debito di qualsiasi Serie o il suo incaricato, al ricevimento del pagamento di capitale, premio o interessi in relazione ad un Titolo Globale che rappresenta tali Titoli di Debito, accrediterà sui conti dei Partecipanti i pagamenti di importi proporzionati ai loro rispettivi interessi beneficiari nell'importo di capitale di tale Titolo Globale che appare sui documenti di tale Depositario. La Repubblica prevede inoltre che i pagamenti da parte dei Partecipanti ai titolari beneficiari di tale Titolo Globale detenuta attraverso tali Partecipanti, saranno regolati da istruzioni permanenti e pratiche consuetudinarie. I Partecipanti saranno responsabili in relazione a tali pagamenti.

(d) Ogni Depositario designato dalla Repubblica ai sensi di questa Sezione, dovrà, nel momento della sua designazione e in ogni momento mentre svolge le funzioni di Depositario, essere un'agenzia di compensazione che sia registrata, esente dalla registrazione o non tenuta ad essere registrata ai sensi dell'Exchange Act e/o di qualsiasi altra legge scritta o regolamento in relazione ai Titoli di Debito della Serie che sono depositati presso il Depositario.

(e) Se in qualsiasi momento (i) un Depositario con sede negli Stati Uniti per un Titolo Globale (A) comunicherà alla Repubblica di non essere disposto a, o di essere incapace di, continuare ad agire in qualità di Depositario per tale Titolo Globale, (B) o cessi di essere una "agenzia di compensazione" registrata in base all'Exchange Act o (C) non sarà più idoneo ad agire come tale in base a questa Sezione 2.5, e, se un Depositario successore per tale Titolo Globale non è nominato dalla Repubblica entro i 90 giorni successivi dal ricevimento da parte della Repubblica della comunicazione da Depositario o dalla conoscenza di tale inidoneità, o se (ii) un Depositario con sede al di fuori degli Stati Uniti (A) resta chiuso per un periodo ininterrotto di 14 giorni (per motivi che non siano le festività, per legge o altrimenti), (B) annuncia l'intenzione di cessare permanentemente l'attività o lo faccia effettivamente, (C) non è registrato e cessi di essere esente dalla registrazione o diventi tenuto ad essere registrato in base all'Exchange Act o (D) non sarà più idoneo ad agire in base a questa Sezione 2.5, allora la scelta della Repubblica ai sensi di questa sezione 2.5 che i Titoli di Debito di quella Serie siano rappresentati da un Titolo Globale non sarà più efficace e la Repubblica sottoscriverà, e il Trustee, al ricevimento di un Certificato di Funzionario che dia istruzioni per l'autenticazione e la consegna di Titoli di Debito non dematerializzati e di una fornitura adeguata di Titoli di

Debito, autenticherà e consegnerà, gratuitamente, in cambio di tale Titolo Globale, Titoli di Debito non dematerializzati di quella Serie nei tagli autorizzati in un importo totale di capitale pari all'importo di capitale di tale Titolo Globale.

(d) Se il Trustee ha istituito ovvero ha avuto istruzioni di istituire procedimenti giudiziari in un tribunale per fare valere i diritti dei Titolari Registrati di Titoli di Debito di qualsiasi Serie e al Trustee è stato consigliato dal proprio consulente legale che in relazione a tale procedimento sia necessario o opportuno che il Trustee ottenga il possesso dei Titoli di Debito di tale Serie, il Trustee potrà determinare, a sua assoluta discrezione, che i Titoli di Debito di tale Serie rappresentati da un Titolo Globale non siano più rappresentati da tale Titolo Globale o da tali Titoli Globali.

Inoltre la Repubblica, a sua scelta, potrà determinare di cessare il sistema di registrazione contabile tramite il Depositario per qualsiasi Serie e mettere i Titoli di Debito non dematerializzati di tale Serie a disposizione dei Titolari Registrati dei Titoli di Debito di tale Serie o dei loro delegati. Nell'uno e nell'altro caso, la Repubblica con la presente Indenture si impegna a sottoscrivere e il Trustee, al ricevimento dalla Repubblica di un Certificato di Funzionario che dia istruzioni per la autenticazione e la consegna dei Titoli di Debito non dematerializzati ed una fornitura adeguata di Titoli di Debito non dematerializzati di tale Serie, convaliderà e consegnerà, in cambio dei Titoli Globali di tale Serie (e, se il Trustee ha in suo possesso i Titoli di Debito non dematerializzati di tale Serie precedentemente sottoscritti dalla Repubblica, il Trustee convaliderà e consegnerà tali Titoli di Debito non dematerializzati), nei tagli autorizzati, per un importo di capitale totale pari all'importo di capitale dei Titoli Globali di tale Serie.

(e) I Titoli di Debito non dematerializzati emessi in cambio di un Titolo Globale o una frazione qualsiasi della stessa, saranno emessi a favore delle persone e se si tratta di Titoli Nominativi, saranno registrati ai nomi che il Depositario di tale Titolo Globale indicherà. I Titoli di Debito non dematerializzati saranno emessi esclusivamente in cambio di interessi beneficiari in un Titolo Globale ai sensi delle Sezioni 2.5(e) e 2.5(f) della presente Indenture.

(f) I Titoli al Portatore saranno convertibili in tutto o in parte (gratuitamente per il Titolare Registrato) per interessi beneficiari in un Titolo Globale Nominativo o per Titoli Nominativi non dematerializzati solo se e nella misura specificata nell'Autorizzazione applicabile. Su comunicazione scritta da parte di un Titolare Registrato che richieda che un interesse in Titoli al Portatore sia scambiata per interessi in un Titolo Globale Nominativo o per Titoli Nominativi non dematerializzati della stessa emissione, e se tale Titolo di Debito da scambiare è una Obbligazione al Portatore non dematerializzata, alla consegna di tale Obbligazione al Portatore non dematerializzata (unitamente a tutte le eventuali cedole non scadute ad essa relative, a meno che tale Obbligazione al Portatore non dematerializzata non sia consegnata per la conversione dopo la Data di Registrazione per l'eventuale pagamento di interessi, nel quale caso la cedola relativa a tale pagamento di interessi non deve essere consegnata con tale Obbligazione) all'ufficio specificato del Conservatore del Registro, al suo agente debitamente autorizzato o a qualsiasi altro Agente per il Trasferimento, il Trustee dovrà richiedere, non appena possibile (A) nel caso di uno scambio di interessi in un Titolo Globale, che il Depositario o il suo delegato presenti tale Titolo Globale al Trustee per la girata che rifletta la riduzione dell'importo nominale rappresentato da tale obbligazione in ragione dell'importo da

scambiare con interessi in un Titolo Globale Nominativo o con Titoli Nominativi non dematerializzati della stessa emissione, o (B) nel caso di uno scambio di Titoli al Portatore non dematerializzate, annullare tali Titoli al Portatore non dematerializzate, unitamente a tutte le eventuali cedole attaccate alle stesse. All'atto di tale girata o annullamento, a seconda dei casi, il Trustee autenticvherà, emetterà e consegnerà tale Titolo Globale Nominativo o tali Titoli Nominativi non dematerializzati della stessa emissione al Depositario, al suo delegato o al Titolare Registrato, secondo quanto opportuno, in conformità con la richiesta di tale Titolare Registrato, ed il Conservatore del Registro registrerà tali Titoli di Debito nel Registro. Tuttavia, tali conversioni non saranno eseguite dal Trustee, ed un Titolare Registrato non potrà richiedere tale conversione (i) nel periodo di 15 giorni che termina alla data di scadenza del pagamento di capitale, importo di rimborso o (eventuale) premio in relazione al Titolo di Debito, (ii) durante il periodo di preavviso immediatamente precedente qualsiasi data in cui i Titoli di Debito di una Serie possano essere richiamati al rimborso da parte della Repubblica a sua scelta in base ai Termini dei Titoli di Debito di tale Serie, (iii) dopo che qualsiasi Titolo di Debito sia stato richiamato per il rimborso, o (iv) durante il periodo di sette giorni precedente qualsiasi Data di Registrazione (compresa). Se l'Autorizzazione applicabile prevede che i Titoli al Portatore possano essere scambiati con Titoli Nominativi, qualsiasi di tali Titoli al Portatore richiamati per il rimborso potranno essere scambiate con una o più Titoli Nominativi non oltre la relativa Data di Registrazione; a condizione che il certificato relativo a tali Titoli Nominativi sia riconsegnato contestualmente.

Sezione 2.6 Registrazione, Trasferimento e Conversione dei Titoli di Debito. (a) Il Trustee manterrà presso il Corporate Trust Office dei libri per la registrazione dei Titoli di Debito e di eventuali cambiamenti della titolarità degli stessi. Il Trustee manterrà una registrazione di tutti i Titoli di Debito (il "Registro") presso detto ufficio. Il Registro riporterà l'importo di capitale di ogni Serie di Titoli di Debito, la data d'emissione, tutti i trasferimenti successivi ed i cambiamenti di proprietà degli stessi ed i nomi, i numeri di codice d'identificazione fiscale e l'indirizzo dei Titolari Registrati dei Titoli di Debito di ogni Serie. Il Registro comprenderà inoltre le annotazioni abituali ivi compreso, a titolo esemplificativo e non tassativo, se particolari Titoli di Debito sono stati pagati o annullati, e, nel caso di Titoli di Debito mutilati, distrutti, smarriti o sottratti, se tali Titoli di Debito sono stati sostituiti. Nel caso di sostituzione di eventuali Titoli di Debito, il Registro riporterà annotazioni del Titolo di Debito rimpiazzato, e del Titolo di Debito emesso in sostituzione. Nel caso di annullamento di qualsiasi Serie di Titoli di Debito, il Registro comprenderà annotazioni della Serie di Titoli di Debito annullati e la data in cui tale Serie di Titoli di Debito è stata annullata. Il Trustee dovrà mettere il Registro a disposizione della Repubblica o di qualsiasi persona autorizzata dalla Repubblica per iscritto, per l'ispezione e per farne copie ed estratti, in ogni momento durante le regolari ore d'ufficio, e a carico della Repubblica, il Trustee consegnerà a tali Persone elenchi dei Titolari Registrati dei Titoli di Debito, il loro indirizzo e gli importi di tali sottoscrizioni secondo quanto tale Persona potrà richiedere.

Il Registro sarà in forma scritta in lingua inglese o in qualsiasi altra forma in grado di essere convertita in tale forma entro tempi ragionevoli.

(b) La titolarità dei Titoli al Portatore e delle eventuali cedole passerà con la consegna. I Titoli al Portatore potranno essere convertibili con Titoli Nominativi nelle circostanze descritte nella Sezione 2.5(h) della presente Indenture ed in conformità con i

Termini dei Titoli di Debito applicabili. I Titoli Nominativi non sono convertibili in Titoli al Portatore in nessuna circostanza.

(c) Il Titolare Registrato di un Titolo di Debito non dematerializzato potrà trasferire lo stesso, in tutto o in parte, (per un importo pari al taglio autorizzato o qualsiasi multiplo integrale dello stesso), riconsegnando tale Titolo di Debito al Corporate Trust Office o presso la sede di qualsiasi trustee paying agent, unitamente ad un atto di trasferimento sottoscritto sostanzialmente nella forma di cui all'Appendice F della presente Indenture. In cambio di un Titolo di Debito non dematerializzato di qualsiasi Serie correttamente presentato per il trasferimento, il Trustee convaliderà e consegnerà, entro tre Giorni Lavorativi da tale richiesta se fatta presso tale Corporate Trust Office, ovvero entro dieci Giorni Lavorativi se fatta presso la sede di un trustee paying agent (che non sia il Trustee), presso il relativo ufficio al cessionario oppure invierà per posta prioritaria (a rischio del cessionario) all'indirizzo che il cessionario potrà richiedere, un Titolo di Debito non dematerializzato o dei Titoli di Debito non dematerializzati, a seconda del caso, della Serie, per un uguale importo totale di capitale e del taglio o dei tagli autorizzati secondo quanto potrà essere richiesto. La presentazione per il trasferimento di qualsiasi Titolo di Debito non dematerializzati non sarà valido, a meno che non venga fatta di persona dal Titolare Registrato registrato o da un procuratore debitamente autorizzato, presso il Corporate Trust Office a New York ovvero presso l'ufficio di un trustee paying agent. La Repubblica farà sì che al Trustee venga data una fornitura adeguata dei Titoli di Debito non dematerializzati per la autenticazione e la consegna in base ai termini di questa Sezione 2.6(b).

(d) A scelta del Titolare Registrato, un Titolo di Debito non dematerializzato potrà essere presentato in qualsiasi momento per la conversione in un uguale importo totale di capitale di Titoli di Debito non dematerializzati in tagli diversi autorizzati, ma solo presso il Corporate Trust Office o presso l'ufficio di un trustee paying agent (che non sia il Trustee) unitamente ad una richiesta scritta di convesione. Ferma restando questa Sezione 2.6(d) e il Paragrafo 8(b) dei Termini e Condizioni, ogniqualvolta uno o più Titoli di Debito di qualsiasi Serie saranno riconsegnati per la conversione, il Trustee autenticherà e consegnerà, entro tre Giorni Lavorativi da tale richiesta se fatta presso tale Corporate Trust Office, ovvero entro dieci Giorni Lavorativi se fatta presso la sede di un trustee paying agent (che non sia il Trustee), un Titolo di Debito non dematerializzato o dei Titoli di Debito non dematerializzati, a seconda del caso, della Serie, per un uguale importo totale di capitale e del taglio o dei tagli autorizzati secondo quanto potrà essere richiesto. La Repubblica farà sì che al Trustee venga data una fornitura adeguata dei Titoli di Debito non dematerializzati per la autenticazione e la consegna in base ai termini di questa Sezione 2.6(d).

(e) Tutti i Titoli di Debito autenticati e consegnati dal Trustee all'atto della registrazione del trasferimento ovvero in cambio di Titoli di Debito di altri tagli, saranno obbligazioni valide della Repubblica, comprovanti lo stesso debito, ed aventi diritto agli stessi benefici in base a questa Indenture, dei Titoli di Debito riconsegnati all'atto di tale registrazione di trasferimento o conversione. L'eventuale guadagno o la perdita di interessi non risulterà da tale registrazione di trasferimento o conversione.

(f) Tutti i Titoli di Debito restituiti per la registrazione di un trasferimento o di una conversione saranno consegnati al Trustee. Il Trustee annullerà e disporrà di tutti tali Titoli di

Debito restituiti per la conversione e consegnerà prontamente alla Repubblica un certificato di atto di disposizione indicante i numeri di serie, il valore in dollari statunitensi (o valore equivalente nella valuta o nelle valute in sui sono denominati i Titoli di Debito di tale Serie) ed il numero totale di tutti i Titoli di Debito di cui si è compiuto atto di disposizione ai sensi della presente Indenture.

(g) Il Trustee non sarà tenuto a registrare qualsiasi trasferimento o conversione di Titoli di Debito durante il periodo tra la Data di Registrazione (come tale termine è definito nei Titoli di Debito) e la relativa Data di Pagamento e ai fini di qualsiasi pagamento di interessi, tale pagamento sarà fatto alle Persone nel cui nome i Titoli di Debito sono registrati a tale Data di Registrazione.

(h) Ogni volta che un Titolo di Debito di cui si lamenta la perdita, il furto o la distruzione, in sostituzione del quale sia stato emesso un nuovo Titolo di Debito, è presentato al Trustee per il pagamento alla scadenza o, se applicabile, al rimborso o per la registrazione del trasferimento o della conversione, il Trustee dovrà comunicarlo immediatamente alla Repubblica e tratterà tale Titolo di Debito in conformità con le istruzioni della Repubblica.

(g) Il trasferimento, la registrazione e la conversione di qualsiasi Titolo o Titoli di Debito, saranno permessi ed eseguiti secondo quanto previsto nei Termini e nelle Condizioni e da questa Sezione 2.6, e gli oneri e le spese dell'effettuazione del trasferimento, della registrazione o della conversione saranno sostenuti secondo quanto indicato nei Termini e nelle Condizioni [ferme restando le ragionevoli regole che la Repubblica, il Trustee e gli agenti pagatori potranno prescrivere, ad eccezione delle (eventuali) spese di consegna non fatta con posta regolare ed il pagamento di una somma sufficiente a coprire qualsiasi imposta di bollo, tassa o onere governativo o onere assicurativo che possano essere imposti in relazione a quanto sopra].

Sezione 2.7 Titoli di Debito alterati, logorati, distrutti, rubati e smarriti; Annullamento e distruzione di Titoli di Debito. (a) La Repubblica sottoscriverà e consegnerà al Trustee Titoli di Debito negli importi e le volte che permettano al Trustee di adempiere alle proprie responsabilità in base alla presente Indenture e ai Titoli di Debito.

(b) Il Trustee con il presente atto è autorizzato, in conformità con e subordinatamente alle condizioni stabilite nel paragrafo 8(a) dei Termini, ad autenticare e consegnare di volta in volta Titoli di Debito di qualsiasi Serie in cambio o al posto di Titoli di Debito di tale Serie che siano alterati, cancellati, distrutti, rubati e smarriti. Ogni Titolo di Debito autenticato e consegnato in cambio o al posto di qualsiasi Titolo di Debito rappresenterà tutti i diritti relativamente al capitale e agli interessi (ivi compresi i diritti e gli interessi maturati e non pagati) che erano rappresentati da tale Titolo di Debito prima di tale alterazione, logoramento, distruzione, furto o smarrimento.

(c) In caso di sostituzione dei Titoli di Debito, il Trustee manterrà una registrazione dei Titoli di Debito sostituiti, e dei Titoli di Debito emessi in sostituzione degli stessi. In caso di annullamento di qualsiasi dei Titoli di Debito (ivi compreso in caso di rimborso), il Trustee manterrà una registrazione dei Titoli di Debito annullati e della data in cui tali Titoli di Debito sono stati annullati e consegnerà prontamente alla Repubblica un certificato di atto di

disposizione indicando il numero di serie, il valore in dollari US (o il valore equivalente nella valuta o nelle valute in cui sono denominati i Titoli di Debito di tale Serie) e il numero totale di tutti i Titoli di Debito di cui si è disposto in base alla presente Indenture.

(d) Nel caso di un Titolo di Debito alterato, logorato, distrutto, smarrito o rubato, sarà richiesta al Titolare Registrato di tale Titolo di Debito una congrua indennità per il Trustee e per la Repubblica prima che venga emesso un Titolo di Debito sostitutivo. Tutte le spese (ivi comprese le ragionevoli spese legali e onorari d'avvocato della Repubblica e del Trustee) relative al conseguimento di tale indennità e all'emissione del nuovo Titolo di Debito saranno a carico del Titolare Registrato del Titolo di Debito mutilato, cancellato, distrutto, smarrito o sottratto.

(e) Tutti i Titoli di Debito emessi in base alla presente Sezione in luogo di qualsiasi Titolo di Debito alterato, logorato, distrutto, smarrito o sottratto costituiranno una obbligazione contrattuale ulteriore della Repubblica, indipendentemente dalla circostanza che il Titolo di Debito alterato, logorato, distrutto, smarrito o rubato sia in qualsiasi momento azionabile, ed avranno diritto agli stessi benefici in base alla presente Indenture ugualmente e proporzionalmente con tutti gli altri Titoli di Debito di quella Serie debitamente emessi in base alla presente Indenture.

ARTICOLO TRE

PATTUIZIONI

Sezione 3.1 Pagamento di Capitale e Interessi. La Repubblica conviene e si impegna a pagare debitamente e puntualmente o a far pagare il capitale e gli interessi (ivi compresi gli Importi Addizionali) su ciascuno dei Titoli di Debito e ad adempiere a qualsiasi altro pagamento che la Repubblica sarà tenuta ad effettuare al Trustee in base ai Titoli di Debito e a questa Indenture, nel luogo o nei luoghi, nei rispettivi momenti e nel modo previsto nei Titoli di Debito e in questa Indenture.

Tutte le somme versate al Trustee in base ai Titoli di Debito ed a questa Indenture saranno detenute dallo stesso in trust a favore dei Titolari Registrati dei Titoli di Debito e saranno utilizzate dal Trustee per i pagamenti dovuti in base ai Titoli di Debito ed a questa Indenture nel momento e nel modo previsti nei Titoli di Debito ed in questa Indenture.

Sezione 3.2 Importi Addizionali. La Repubblica conviene e pattuisce che tutti i pagamenti da parte sua di capitale, eventuale premio ed interessi in relazione ai Titoli di Debito saranno corrisposti liberi ed esenti da, e senza ritenuta o deduzione di, imposte, tasse, accertamenti ovvero oneri governativi di qualsiasi natura presenti e futuri imposti, applicati, incassati, ritenuti o accertati da o all'interno della Repubblica o da qualsiasi autorità della stessa che abbia il potere di imposizione fiscale (collettivamente, "Imposte"), a meno che tale ritenuta o deduzione sia richiesta dalla legge. In tal caso, la Repubblica pagherà le somme addizionali ("Importi Addizionali"), secondo quanto verrà ricevuto da parte dei Titolari Registrati di Titoli di Debito, degli importi di capitale, premio e interessi che sarebbero stati da loro ricevuti qualora

tale ritenuta o deduzione non fosse stata necessaria, fermo restando che nessun Importo Addizionale sarà pagabile in relazione a nessun Titolo di Debito:

(a) di un Titolare Registrato (o di un terzo per conto di un Titolare Registrato), ove tale Titolare Registrato sia tenuto al pagamento di tali Imposte in relazione a qualsiasi Titolo di Debito in virtù del fatto che abbia qualche collegamento con la Repubblica ulteriore rispetto alla semplice detenzione di tali Titoli di Debito o l'incasso di capitale, premio o interessi in relazione agli stessi; o

(b) presentato al pagamento più di 30 giorni dopo la Data Rilevante, salvo il caso e nella misura in cui il Titolare Registrato dello stesso avrebbe avuto diritto ad Importi Addizionali presentando lo stesso al pagamento nell'ultimo giorno di tale periodo di 30 giorni.

"Data Rilevante" in relazione a Titoli di Debito di qualsiasi Serie significa la data in cui i pagamenti relativi agli stessi giungono a scadenza o (se l'intero ammontare di denaro pagabile a tale data non è stato ricevuto dal Trustee entro tale data) la data in cui sia debitamente comunicato ai Titolari Registrati nei modi descritti nella Sezione 12.4 che tali somme sono state ricevute e sono disponibili per il pagamento. Qualsiasi riferimento in questa Indenture a "capitale" e/o "interessi" sarà considerato inclusivo di eventuali Importi Addizionali pagabili in base ai Titoli di Debito di qualsiasi Serie.

Sezione 3.3. Uffici per i pagamenti. Fino a quando qualsiasi Titolo di Debito rimanga In Circolazione, la Repubblica conviene e siimpegna a mantenere un ufficio o agenzia presso cui: (a) i Titoli di Debito potranno essere presentati per il pagamento, (b) i Titoli di Debito potranno essere presentati per la conversione, il trasferimento e la registrazione del trasferimento secondo quanto previsto nella presente Indenture e (c) si potranno notificare le comunicazioni e le richieste alla Repubblica in relazione ai Titoli di Debito o a questa Indenture. La Repubblica, con il presente atto, designa per ognuno di tali scopi il Corporate Trust Office e/o un altro ufficio o agenzia che potranno essere designati di volta in volta dal Trustee con il consenso della Repubblica. La Repubblica darà al Trustee pronta comunicazione scritta del sede di un tale ufficio o agenzia e di qualsiasi cambiamento di tale sede degli stessi. Se, in qualsiasi momento, la Repubblica non dovesse mantenere tale ufficio o agenzia secondo quanto richiesto o dovesse mancare di dare comunicazione della sede o di qualsiasi cambiamento disede, le presentazioni, restituzioni, comunicazioni e richieste potranno essere fatte o notificate al Corporate Trust Office. Se qualsiasi Serie di Titoli di Debito sarà quotata alla Borsa Valori di Lussemburgo e la Borsa Valori di Lussemburgo lo richieda, la Repubblica manterrà un agente pagatore a Lussemburgo per tale Serie. La Repubblica darà al Trustee pronta comunicazione scritta della sede di un tale ufficio o agenzia e di qualsiasi cambiamento di sede dello stesso.

Ferma restando qualsiasi contraria previsione contenuta nel presente atto, i pagamenti relativi ai Titoli al Portatore saranno fatti solo presso gli uffici di uno o più agenti pagatori situati fuori degli Stati Uniti. Se tale pagamento presso gli uffici di tutti gli agenti pagatori fuori degli Stati Uniti diventi illegale o sia effettivamente precluso a causa dell'imposizione di controlli valutari o restrizioni simili sull'intero pagamento o il ricevimento di tali somme in dollari statunitensi, il Trustee nominerà un ufficio o agente negli Stati Uniti presso il cui ufficio tale pagamento potrà essere effettuato. Salvo quanto previsto nella frase precedente, nessun

pagamento sui Titoli al Portatore sarà fatto per posta a un indirizzo negli Stati Uniti o per mezzo di bonifico telegrafico su un conto mantenuto dal Titolare Registrato negli Stati Uniti.

Sezione 3.4 Nomina per ricoprire una Carica Vacante di Trustee. La Repubblica, ogni volta che sarà necessario per prevenire o ricoprire una carica vacante nell'ufficio del Trustee, nominerà un Trustee nel modo previsto nella Sezione 4.9, così che vi sarà in ogni momento un Trustee ai sensi della presente Indenture per ogni Serie di Titoli di Debito.

Sezione 3.5 Pagamenti. (a) Per provvedere al pagamento di capitale e interessi (compresi gli Importi Addizionali) sui Titoli di Debito di qualsiasi Serie, allorquando tale capitale e interessi diventeranno dovuti e pagabili, la Repubblica con il presente atto conviene di pagare o far pagare su un conto del Trustee presso il Corporate Trust Office o presso un altro ufficio del Trustee che potrà essere concordato tra il Trustee e la Repubblica (o, nel caso di pagamenti denominati in una valuta diversa dai dollari statunitensi, in un altro luogo stabilito in un'Autorizzazione), a ogni data di pagamento degli interessi o del capitale (ognuna, una "Data di pagamento") di tali Titoli di Debito, non oltre le ore 13.00 locali nel luogo di pagamento e non oltre il Giorno Lavorativo precedente ogni Data di pagamento, in fondi immediatamente disponibili in dollari statunitensi (ovvero in un'altra valuta che sarà specificata nei Termini dei Titoli di Debito della Serie in relazione alla quale si deve effettuare il pagamento), un importo che (unitamente ai fondi allora detenuti dal Trustee e disponibili a tal fine) sarà sufficiente a pagare l'importo totale di interessi (ivi compresi gli Importi Addizionali) o di capitale o entrambi, a seconda dei casi, che siano dovuti in relazione a tali Titoli di Debito a tale Data di Pagamento. Il Trustee userà tale importo per il pagamento dovuto a tale Data di pagamento e, in attesa di tale utilizzo, tali somme saranno detenute in trust dal Trustee a favore dei Titolari Registrati aventi diritto alle stesse e la Repubblica non avrà diritto alcuno su tali somme.

Il Trustee potrà inoltre nominare a carico della Repubblica, uno o più agenti pagatori (ognuno un "trustee paying agent") al fine di facilitare il pagamento da parte della Repubblica di somme dovute in relazione ai Titoli di Debito di qualsiasi Serie a favore dei Titolari Registrati di tali Titoli di Debito. La Repubblica potrà fornire direttamente ad un trustee paying agent qualsiasi o ad agenti pagatori trustee, i fondi per il pagamento del capitale di, e il premio e gli interessi eventualmente pagabili sui Titoli di Debito in base ad un accordo in relazione a tali fondi, contente sostanzialmente gli stessi termini e le stesse condizioni stabilite in questa Sezione; e il Trustee non avrà alcuna responsabilità in relazione ad eventuali fondi così forniti dalla Repubblica ad un tale trustee paying agent. Fermo restando quanto sopra, la Repubblica avrà il diritto in qualsiasi momento di dare istruzioni al trustee di revocare la nomina di qualsiasi trustee paying agent e di nominare eventuali trustee paying agents in qualsiasi luogo che ritenga opportuno al fine di effettuare i pagamenti a favore dei Titolari Registrati. Fermo restando quanto sopra, eventuali agenti pagatori trustee nominati in base a questa Indenture saranno agenti esclusivamente del Trustee e la Repubblica non avrà nessun controllo né rapporto diretto con un nessun trustee paying agent o con eventuali agenti pagatori trustee.

(b) Entro cinque Giorni Lavorativi precedenti la prima data di pagamento degli interessi su ogni Serie di Titoli di Debito e, se vi è stato qualsiasi cambiamento in relazione alle questioni indicate nel certificato menzionato qui di seguito, entro cinque Giorni Lavorativi precedenti ogni data per il pagamento di capitale o interessi in relazione a tali Titoli di Debito, la Repubblica fornirà al Trustee un certificato di uno qualsiasi dei Rappresentanti Autorizzati che

dia specifiche istruzioni al Trustee in relazione alle circostanze in cui i pagamenti di capitale o interessi relativamente ai Titoli di Debito dovuti a tale data saranno soggetti a deduzione o ritenuta in considerazione di eventuali imposte descritte nella Sezione 3.2 e l'aliquota di tale eventuale deduzione o ritenuta. Se una tale deduzione o ritenuta sarà necessaria e se la Repubblica diventerà perciò responsabile del pagamento di Importi Addizionali ai sensi della Sezione 3.2, entro cinque Giorni Lavorativi precedenti la data di un tale pagamento di capitale e interessi, la Repubblica fornirà al Trustee un certificato che specifichi l'importo della ritenuta su tale pagamento ai Titolari Registrati di tali Titoli di Debito e gli Importi Addizionali eventualmente dovuti ai Titolari Registrati di tali Titoli di Debito, e contemporaneamente verserà al Trustee gli Importi Addizionali che sarà necessario versare a tali Titolari Registrati.

(c) Qualora il Trustee nomini un trustee paying agent ai fini del pagamento di somme dovute in relazione ai Titoli di Debito di qualsiasi Serie, farà sottoscrivere da tali trustee paying agents e consegnare al Trustee un atto in cui tale agente converrà con il Trustee e la Repubblica, ferme restando le disposizioni di questa Sezione,

che tale trustee paying agent deterrà in trust a favore dei Titolari Registrati dei Titoli di Debito di quella Serie o del Trustee, tutte le somme ricevute in qualità di trustee paying agent per il pagamento di Titoli di Debito di quella Serie,

che tale trustee paying agent darà pronta comunicazione al Trustee di qualsiasi mancato pagamento da parte della Repubblica di capitale o interessi o di eventuali Importi Addizionali sui Titoli di Debito di quella Serie e altri pagamenti da effettuare da o per conto della Repubblica in base a questa Indenture, quando gli stessi saranno dovuti e pagabili, e

che tale trustee paying agent verserà al Trustee eventuali somme così detenute in trust dietro richiesta scritta del Trustee in qualsiasi momento nel corso della durata di un inadempimento cui si fa riferimento nella precedente clausola (ii).

Ferma restando qualunque contraria previsione contenuta nella presente Sezione, la Repubblica potrà in qualsiasi momento, al fine di ottenere l'adempimento e l'estinzione della presente Indenture o per qualsiasi altro motivo, versare o far versare al Trustee tutte le somme detenute da un trustee paying agent in trust per i Titolari Registrati ai sensi del presente atto, secondo quanto richiesto da questa Sezione, fermo restando che il Trustee deterrà tali somme in trust a favore dei Titolari Registrati.

(d) Se il trustee e la Repubblica determineranno che sia necessario o auspicabile un cambiamento del modo, delle procedure o della dinamica di pagamento (ivi compreso il luogo di pagamento al trustee o al trustee paying agent o la tempistica del pagamento al Trustee o ai Titolari Registrati) di qualsiasi somma dovuta ai sensi della presente Indenture o in base ai Titoli di Debito, per raggiungere l'obiettivo di assicurare il pagamento ai Titolari Registrati, il Trustee e la Repubblica attueranno tale cambiamento, a condizione che un tale cambiamento non causi un ritardo della data in cui i Titolari Registrati ricevono la loro quota proporzionale di tale pagamento o non riduca l'importo di tale pagamento.

Ferma restando qualsiasi contraria previsione contenuta nella presente Sezione, gli accordi per custodire somme in trust per i Titolari Registrati secondo quanto previsto in questa Sezione sono soggetti alle disposizioni della sezione 11.3 e della Sezione 11.4.

(b) Sezione 3.6 Limitazione ai Vincoli. Sino a quando qualsiasi Titolo resta in circolazione, salve le eccezioni di seguito indicate, la Repubblica non costituirà né consentirà la sussistenza di alcun diritto di privilegio, pegno, ipoteca, garanzia, atto di trust, vincolo o altro onere o accordo preferenziale che abbia l'effetto concreto di costituire un titolo preferenziale ("Privilegio") su tutta o parte dei suoi beni o entrate per garantire qualsiasi Indebitamento Pubblico Esterno della Repubblica a meno che, a quella data o in precedenza, le obbligazioni della Repubblica ai sensi dei Titoli (i) siano state garantite egualmente e proporzionalmente con tale indebitamento, o (ii) godano di altra garanzia reale o personale, indennità o altro accordo approvato dai Titolare Registrato dei Titoli (come stabilito all'Articolo 9).

In deroga a quanto sopra indicato, la Repubblica può consentire la sussistenza di:

(i) qualsiasi Privilegio su propri beni per garantire l'Indebitamento Pubblico Esterno della Repubblica sorto allo scopo di finanziare l'acquisizione di tali beni; qualsiasi rinnovo o proroga di tale Privilegio che è limitato ai beni inizialmente gravati dallo stesso per garantire qualsiasi rinnovo o proroga del finanziamento inizialmente garantito;

(ii) qualsiasi Privilegio esistente su propri beni alla data della loro acquisizione per garantire l'Indebitamento Pubblico Esterno della Repubblica e qualsiasi rinnovo o proroga di tale Privilegio che è limitato ai beni inizialmente gravati dallo stesso per garantire qualsiasi rinnovo o proroga del finanziamento inizialmente garantito;

(iii) qualsiasi Privilegio costituito in connessione con le transazioni contemplate dal Programma di Finanziamento della Repubblica Argentina del 23 Giugno 1992 inviato alla comunità bancaria internazionale con la comunicazione del 23 Giugno 1992 dal Ministero dell'Economia e dei Lavori e Servizi Pubblici dell'Argentina (il "Programma di Finanziamento del 1992") e della relativa documentazione attuativa, compreso qualsiasi Privilegio per garantire le obbligazioni assunte ai sensi degli strumenti finanziari garantiti emessi secondo quanto ivi previsto (i "Par e Discount Bonds del 1992") e qualsiasi Privilegio che garantisca l'indebitamento in essere a tale data nella misura richiesta per essere egualmente e proporzionalmente garantito con i Par e Discount Bonds del 1992;

(iv) qualsiasi Privilegio esistente alla data della presente Indenture;

(v) qualsiasi Privilegio che garantisca l'Indebitamento Pubblico Esterno della Repubblica emesso dietro restituzione o cancellazione di qualsiasi Par e Discount Bonds del 1992 o la somma in linea capitale di qualunque debito in essere al 23 Giugno 1992, in entrambi i casi, nella misura in cui tale Privilegio è stato costituito per garantire tale Indebitamento Pubblico su una base comparabile ai Par e Discount Bonds del 1992;

(vi) qualsiasi Privilegio gravante sulle Obbligazioni Par e Discount del 1992; e

(vii) qualsiasi Privilegio che garantisca l'Indebitamento Pubblico Esterno assunto allo scopo di finanziare tutti o parte dei costi di acquisizione, realizzazione o sviluppo di un progetto; resta inteso che (a) i Titolari Registrati di tale Indebitamento Pubblico Esterno siano espressamente d'accordo nel limitare il loro diritto ai beni e ai profitti di tale progetto quale fonte principale del rimborso dell'Indebitamento Pubblico Esterno e (b) i propri beni sui quali tale Privilegio è stato concesso siano composti esclusivamente da questi beni.

ARTICOLO QUATTRO

INADEMPIMENTI E RIMEDI

Sezione 4.1. Eventi di Inadempimento. Ciascuno degli eventi qui di seguito indicati rappresenta un "Evento di Inadempimento" ai sensi dei Titoli:

(i) Mancato pagamento: la Repubblica non effettua il pagamento di qualsiasi importo a titolo di capitale su uno qualsiasi dei Titoli quando dovuto ed esigibile e tale inadempimento si protrae per 30 giorni, oppure non effettua il pagamento di qualsiasi importo a titolo di interessi su uno qualsiasi dei Titoli quando dovuto ed esigibile e tale inadempimento si protrae per 30 giorni; o

(ii) Violazione di Altri Obblighi: la Repubblica non esegue o non adempie uno o più obblighi relativi ai Titoli o all'Indenture e tale inadempimento non è sanabile o non è sanato entro i 90 giorni successivi al ricevimento da parte della Repubblica della notifica scritta di tale inadempimento inviata dal Trustee; o

(iii) Inadempimento Incrociato: qualsiasi evento o condizione che comporti un'accelerazione della scadenza (escluso il pagamento anticipato o il riscatto, effettuati su base volontaria o obbligatoria) di qualsiasi Indebitamento Pubblico Esterno Non in Sofferenza della Repubblica con un importo capitale complessivo pari o superiore a 30.000.000 dollari; o qualsiasi inadempimento nel pagamento di capitale, premi, qualsiasi eventuale onere connesso al pagamento anticipato o interessi relativi a qualsiasi Indebitamento Pubblico Esterno Non in Sofferenza con un capitale complessivo pari o superiore a 30.000.000 dollari, che avvenga quando tale pagamento sia dovuto ed esigibile, purché tale inadempimento continui più a lungo dell'eventuale periodo di grazia originariamente previsto; o

(iv) Moratoria: la Repubblica dichiara una moratoria del pagamento del capitale o degli interessi, dell'Indebitamento Pubblico Esterno Non in Sofferenza; o

(v) Validità: la validità dei Titoli è contestata dalla Repubblica. Onde eliminare ogni dubbio, l'effettuazione di una scelta da parte della Repubblica ai sensi della Sezione [ ] non costituirà un Evento di Inadempimento ai sensi della presente clausola (v).

Sezione 4.2. Accelerazione della scadenza, Rescissione e annullamento. Al verificarsi e durante la continuazione di un Evento di Inadempimento, i Titolari Registrati di una quota pari almeno al 25% del capitale complessivo dei Titoli in Circolazione in quel momento possono

tramite notifica scritta alla Repubblica (con copia al Trustee) dichiarare che i Titoli sono immediatamente scaduti ed esigibili; a fronte di una tale dichiarazione l'importo capitale dei Titoli e gli interessi maturati sugli stessi Titoli diverranno immediatamente scaduti ed esigibili alla data in cui tale notifica viene ricevuta presso gli uffici del Trustee, a meno che prima di tale data tutti gli Eventi di Inadempimento riferiti ai Titoli siano stati sanati; ciò a condizione che nei casi (ii) e (v) sopra indicati, tale evento arrechi un pregiudizio rilevante agli interessi dei Titolari Registrati dei Titoli. Il diritto di trasmettere tale notifica per l'accelerazione cessa qualora l'evento che ad esso ha dato origine venga sanato prima che lo stesso diritto sia esercitato. I Titolari Registrati che detengono in totale almeno il 50% del capitale complessivo dei Titoli in Circolazione in quel momento possono rinunciare a qualsiasi inadempimento esistente, e rescindere o annullare qualsiasi notifica di accelerazione, per conto di tutti i Titolari Registrati dei Titoli, se (A) in seguito alla dichiarazione che i Titoli sono scaduti ed esigibili immediatamente, la Repubblica abbia depositato presso il Trustee una somma sufficiente a pagare tutte le rate inadempiute di capitale, interessi e Importi Aggiuntivi relativi ai Titoli (compresi gli interessi sugli importi inadempiuti a titolo di interessi, nei limiti consentiti dalla legge, e sul capitale di ciascun Titolo al tasso di interesse allo stesso applicabile alla data di tale Pagamento o interesse) come pure le spese ed il compenso ragionevolmente dovuti al Trustee; e (B) tutti gli altri Eventi di Inadempimento siano stati sanati. Nel caso di una dichiarazione di accelerazione dovuta a un Evento di Inadempimento indicato alla clausola sub (iii), tale dichiarazione di accelerazione sarà automaticamente rescissa e annullata se la situazione che ha provocato tale Evento di Inadempimento ai sensi della clausola sub (iii) sarà sanato, oppure rinunziato dai Titolari Registrati del relativo indebitamento entro i 60 giorni successivi al verificarsi dell'evento stesso.

Sezione 4.3 Avviso di un Evento di Inadempimento. Al verificarsi di un Evento di Inadempimento indicato nella Sezione 4.1, la Repubblica, immediatamente dopo averne avuto conoscenza, dovrà inviare una notifica scritta al Trustee. Entro i 15 giorni successivi alla conoscenza del verificarsi di un evento che tramite la notifica o il passare del tempo o entrambi, a meno che corretto, sanato o rinunziato, diventa un Evento di Inadempimento indicato alla sezione 4.1, la Repubblica dovrà trasmetterne notifica scritta al Trustee.

Sezione 4.4. Recupero del Debito da parte del Trustee; Prova del Debito da parte del Trustee. (a)La Repubblica si impegna a far sì che (A) nel caso in cui vi fosse un inadempimento nel pagamento di eventuali interessi (ivi compresi gli Importi Addizionali) di qualsiasi Serie di Titoli di Debito quando tali interessi (ivi compresi gli Importi Addizionali) saranno diventati scaduti e pagabili, e tale inadempimento perduri per un periodo specificato nella precedente Sezione 4.1(i), ovvero nel caso in cui vi sia un inadempimento nel pagamento in tutto o in parte del capitale di qualsiasi Serie dei Titoli di Debito, quando lo stesso sarà diventato scaduto e pagabile, sia se si tratta di scadenza o per accelerazione della stessa o altrimenti, e tale inadempimento perduri per un periodo specificato nella precedente Sezione 4.1(i), allora a richiesta del Trustee, la Repubblica pagherà al Trustee a favore dei Titolari Registrati di tale Serie di Titoli di Debito l'intero ammontare per capitale e interessi che sarà diventato scaduto e pagabile su tutti i Titoli di Debito in Circolazione di tale Serie (ivi compresi gli Importi Addizionali), a seconda del caso (con gli interessi maturati fino alla data di tale pagamento sull'importo di capitale scaduto e, nella misura in cui quel pagamento di tali interessi sia azionabile ai sensi della legge vigente, sulle rate scadute di interessi al tasso degli interessi scaduti specificato in tali Titoli di Debito); e oltre a quanto sopra, la Repubblica pagherà o farà

pagare l'importo ulteriore sufficiente a coprire i costi e le spese documentati ragionevolmente sostenuti per l'incasso, ivi compreso il ragionevole compenso al Trustee e ad ogni trustee predecessore, i loro rispettivi agenti, procuratori e consulenti legali, ed eventuali spese documentate e obbligazioni ragionevolmente sostenute, e tutti gli anticipi documentati ragionevolmente fatti dal Trustee e da ogni trustee predecessore a causa di dolo o colpa grave da parte loro.

(b) Fino a quando tale richiesta non sarà fatta dal Trustee, la Repubblica potrà versare ai Titolari Registrati il capitale di, e gli interessi su (ivi compresi gli Importi Addizionali), i Titoli di Debito, indipendentemente dalla circostanza che qualsiasi pagamento in base ai Titoli di Debito sia o meno scaduto.

(c) Nel caso in cui la Repubblica ometta di pagare immediatamente tali somme all'atto di tale richiesta, il Trustee potrà (ma non sarà tenuto a) intentare, nel proprio nome ed in qualità di trustee di un express trust, un'azione o procedimento legale o in equity per l'incasso delle somme dovute e non pagate, e potrà perseguire qualsiasi azione o procedimento fino al giudizio finale e alla sentenza passata in giudicato nei confronti della Repubblica ed incassare nel modo previsto dalla legge rivalendosi sui beni della Repubblica, ovunque situati, le somme che la stessa sia stata condannata a pagare dalla sentenza o dal giudicato.

(d) Tutti i diritti di azione e l'asserzione delle pretese in base a questa Indenture o ai Titoli di Debito di qualsiasi Serie potranno essere fatti valere dal Trustee senza il possesso di Titoli di Debito o la produzione degli stessi in qualsiasi processo o altro procedimento relativo ai medesimi, ed una tale azione o procedimento istituito dal Trustee sarà iniziato nel proprio nome in qualità di trustee di un express trust, e qualsiasi risarcimento in forza di una sentenza, subordinatamente al pagamento delle spese, degli esborsi e del compenso del Trustee, di ogni trustee predecessore e dei loro rispettivi agenti e procuratori, andrà a vantaggio proporzionale dei Titolari Registrati dei Titoli di Debito di quella Serie in relazione ai quali tale sentenza è stata reintegrata.

(e) In eventuali procedimenti iniziati dal Trustee (e anche eventuali procedimenti che coinvolgano l'interpretazione di qualsiasi disposizione di questa Indenture di cui il Trustee sia parte) rispetto ad una o più Serie di Titoli di Debito, il Trustee sarà considerato come rappresentante di tutti i Titolari Registrati di tale Serie di Titoli di Debito, e non sarà necessario che nessuno di tali Titolari Registrati sia parte di tali procedimenti.

Sezione 4.5. Utilizzo dei Proventi. Eventuali somme recuperate dal Trustee ai sensi del presente Articolo saranno utilizzati nell'ordine seguente alla data o alle date fissate dal Trustee e, nel caso di distribuzione di tali somme in conto capitale o interessi (ivi compresi gli Importi Addizionali), alla presentazione dei Titoli di Debito della Serie in relazione alla quale il denaro è stato incassato ed apponendo sugli stessi un timbro che ne indichi (ovvero altrimenti annotando) il pagamento, ovvero emettendo Titoli di Debito in importi di capitale ridotti in cambio dei Titoli di Debito presentati se pagati solo parzialmente o alla restituzione degli stessi se interamente pagati:

PRIMO: Pagamento di tutte le somme dovute al Trustee ai sensi della Sezione 5.6;

SECONDO: Nel caso in cui il capitale dei Titoli di Debito di tale Serie non sia diventato ed in quel caso essere dovuto e pagabile, al pagamento degli interessi scaduti (ivi compresi gli Importi Addizionali) e non pagati su tale Serie di Titoli di Debito nell'ordine della scadenza delle rate di tali interessi (ivi compresi gli Importi Addizionali), con gli interessi (nella misura in cui tali interessi siano stati incassati dal Trustee) sulle rate scadute di interessi (ivi compresi gli Importi Addizionali) allo stesso tasso di interesse specificato in tali Titoli di Debito, e tali pagamenti devono essere fatti proporzionalmente alle Persone aventi diritto agli stessi, senza discriminazione o preferenza;

TERZO: Nel caso in cui il capitale dei Titoli di Debito di tale Serie sia diventato e sia quindi dovuto e pagabile, al pagamento dell'intero importo allora dovuto e non pagato su tutti i Titoli di Debito di tale Serie per capitale e interessi (ivi compresi Importi Addizionali) al tasso di interesse specificato in tali Titoli di Debito; e nel caso in cui tali somme fossero insufficienti a pagare interamente l'intero importo così dovuto e non pagato sui Titoli di Debito di tale Serie, allora al pagamento di tale capitale e interessi (ivi compresi gli Importi Addizionali), senza preferenza o priorità del capitale rispetto agli interessi, o degli interessi rispetto al capitale, o di qualsiasi rata di interessi rispetto a qualsiasi altra rata di interessi, o dei Titoli di Debito di tale Serie rispetto ad altri Titoli di Debito della stessa Serie, proporzionalmente al totale di tale capitale e degli interessi maturati e non pagati.

Sezione 4.6. Azioni Legali Esecutive. Se si è verificato un Evento di Inadempimento, e non si è rinunciato a far sanare lo stesso e lo stesso perduri, il Trustee potrà a sua discrezione (ma non è tenuto a farlo) procedere per preservare e attuare in via esecutiva i diritti conferiti da questa Indenture con i procedimenti giudiziari appropriati che il Trustee riterrà più efficaci per preservare ed attuare in via esecutiva qualsiasi di tali diritti, sia in diritto che in equity, sia per eseguire specificamente qualsiasi impegno o accordo contenuti in questa Indenture ovvero utile all'esercizio di qualsiasi potere conferito da questa Indenture o per attuare in via esecutiva qualsiasi diritto in diritto o in equità di cui è investito il Trustee per mezzo di questa Indenture o per legge.

Sezione 4.7. Reviviscenza dei diritti in caso di abbandono di procedimenti. Nel caso in cui il Trustee abbia agito per attuare in via esecutiva qualsiasi diritto ai sensi della presente Indenture e tali procedimenti siano stati interrotti o abbandonati per qualsiasi ragione, o siano stati decisi in maniera sfavorevole per il Trustee, allora e in ogni caso la Repubblica e il Trustee saranno ripristinati congiuntamente e rispettivamente nelle loro precedenti posizioni e nei loro precedenti diritti ai sensi di questa Indenture, e tutti i diritti, rimedi e poteri della Repubblica, del Trustee e dei Titolari Registrati continueranno come se tali procedimenti non fossero stati instaurati.

Sezione 4.8. Restrizioni alle Azioni Legali da parte dei Titolari Registrati. Salvo quanto previsto nella Sezione 4.8 di questa Indenture, nessun Titolare Registrato di Titoli di Debito di qualsiasi Serie avrà diritto né potrà avvalersi di alcuna disposizione di questa Indenture o dei Titoli di Debito di tale Serie per intentare qualsiasi causa, azione o procedimento secondo diritto o equity in base a o in relazione a questa Indenture o ai Titoli di Debito, ovvero per qualsiasi altro rimedio ai sensi della presente Indenture o in base ai Titoli di Debito, a meno che:

(a) tale Titolare Registrato non abbia preventivamente dato al Trustee avviso scritto di inadempimento e della continuazione dello stesso in relazione ai Titoli di Debito;

(b) i Titolari Registrati di almeno il 25% ammontare complessivo in linea capitale dei Titoli di Debito In Circolazione non abbiano fatto richiesta scritta al Trustee di intentare tale azione, causa o procedimento a suo nome in qualità di Trustee ai sensi di questa Indenture;

(c) tale Titolare Registrato o tali Titolari Registrati abbiano offerto al Trustee la ragionevole indennità che lo stesso possa richiedere per i costi, spese e obbligazioni da sostenere in tali procedimenti o a causa degli stessi;

(d) il Trustee nei 60 giorni successivi al ricevimento di tale comunicazione, richiesta e offerta di indennità, abbia omesso di intentare tale azione, causa o procedimento; e

(e) nessuna indicazione confliggente con tale richiesta scritta sia stata data al Trustee ai sensi della Sezione 4.10 di questa Indenture;

restando inteso ed essendo espressamente pattuito da parte di ogni Titolare Registrato di Titoli di Debito di una Serie con ogni altro Titolare Registrato di Titoli di Debito di tale Serie e con il Trustee, che un singolo Titolare Registrato o più Titolari Registrati non avranno alcun diritto né potranno avvalersi di alcuna disposizione di questa Indenture o dei Titoli di Debito di inficiare, disturbare o pregiudicare i diritti di qualsiasi altro Titolare Registrato di Titoli di Debito di tale Serie ovvero di ottenere la priorità o la preferenza rispetto a qualsiasi altro Titolare Registrato, o di far valere qualsiasi diritto ai sensi di questa Indenture o in base ai Titoli di Debito di tale Serie, salvo che nel modo previsto nella presente Indenture e per l'uguale beneficio proporzionale e comune di tutti i Titolari Registrati dei Titoli di Debito di tale Serie. Per preservare ed attuare in via esecutiva i diritti di cui alla presente Sezione, ogni Titolare Registrato ed il Trustee avranno diritto alla riparazione che potrà essere loro data secondo diritto o equity. La Repubblica prende atto espressamente, in relazione al diritto di qualsiasi Titolare Registrato di ottenere un rimedio ai sensi di questa Indenture o ai Titoli di Debito, del diritto di qualsiasi Titolare Registrato beneficiario dei Titoli di Debito di ottenere tale rimedio in relazione alla porzione del Titolo Globale che rappresenta i Titoli di debito di tale titolare beneficiario come se fossero stati emessi Titoli di Debito non dematerializzati.

Sezione 4.9 Diritto Incondizionato dei Titolari Registrati di Ricevere Capitale e Interessi. Ferma restando la Sezione 4.7, ogni Titolare Registrato di Titoli di Debito avrà il diritto, che è assoluto e incondizionato, di ricevere il pagamento del capitale e degli interessi (ivi compresi gli Importi Addizionali) del proprio Titolo di Debito alla data di scadenza indicata per tale pagamento espressa in tale Titolo di Debito (come tale Titolo di Debito potrà essere emendato o modificato in base all'Articolo Sette) e di istituire un'azione giudiziaria per azionare in giudizio un tale pagamento, e tale diritto non sarà inficiato senza il consenso di tale Titolare Registrato.

Sezione 4.10 Poteri e Rimedi Cumulativi; il Ritardo o l'Omissione nel richiedere un Adempimento non costituisce rinuncia all'Indempimento. (a) Salvo quanto diversamente previsto nella presente Indenture o nei Termini, nessun diritto o rimedio conferito o riservato nella presente Indenture al Trustee o ai Titolari Registrati di Titoli di Debito è destinato ad escludere qualsiasi altro diritto o rimedio, ed ogni diritto e rimedio sarà cumulativo e ulteriore,

nella misura prevista dalla legge, rispetto a qualsiasi altro diritto e rimedio conferito ai sensi del presente contratto ed esistente attualmente o successivamente secondo diritto o equità. L'asserzione o l'esecuzione di qualsiasi diritto o rimedio ai sensi della presente Indenture, o altrimenti, non impedirà la contemporanea esecuzione o il contemporaneo impiego di qualsiasi altro opportuno diritto o rimedio.

(b) Il ritardo o l'omissione da parte del Trustee o da parte di qualsiasi Titolare Registrato dei Titoli di Debito nell'esercitare qualsiasi diritto o potere che sorga ogni volta che si verifichi e persista un Evento di Inadempimento come sopra indicato non pregiudicherà tale diritto o potere né sarà interpretato come una rinuncia a tale Evento di Inadempimento né costituirà accettazione dello stesso; e ferma restando la Sezione 4.8 tutti i poteri e rimedi conferiti da questa Indenture o secondo diritto al Trustee o ai Titolari Registrati dei Titoli di Debito potranno essere esercitati di volta in volta e tutte le volte che sarà ritenuto opportuno dal Trustee o da tali Titolari Registrati.

Sezione 4.11. Controllo da parte dei Titolari Registrati. (a) Ferma restando la Sezione 4.11 (c), i Titolari Registrati di una Maggioranza dell'ammontare complessivo in linea capitale dei Titoli di Debito in Circolazione di qualsiasi Serie avrà il diritto di dare indicazioni sul momento, il metodo ed il luogo per condurre tale procedimento per qualsiasi rimedio disponibile al Trustee, o per esercitare qualsiasi trust o potere conferiti al Trustee da questa Indenture in relazione ai Titoli di Debito di tale Serie.

[(b) Ferma restando la Sezione 4.11(c), i Titolari Registrati di più del 75% dell'importo totale di capitale In Circolazione dei Titoli di Debito di qualsiasi Serie avranno il diritto di dare istruzioni ed approvare la transazione o il compromesso di qualsiasi azione giudiziaria per far valere i Titoli di Debito di quella Serie iniziata dal Trustee.]

(c) Qualsiasi istruzione in base alla Sezione 4.11(a) o (b) sarà impartita solo in conformità con il diritto e le disposizioni di questa Indenture, e (ferme restando le disposizioni della Sezione 5.1) il Trustee avrà il diritto di rifiutarsi di seguire tali istruzioni se il Trustee, avendo ricevuto il parere del proprio consulente legale, determinerà che l'azione o il procedimento in base a tali istruzioni, non possano essere legittimamente intrapresi ovvero se il Trustee in buona fede per decisione del proprio consiglio di amministrazione, del comitato esecutivo, o di un comitato fiduciario degli amministratori determinerà che l'azione o il procedimento in base a tali istruzioni coinvolgerebbero la responsabilità personale del Trustee ovvero se il Trustee in buona fede dovesse determinare che le azioni o l'acquiescenza specificate in o in base a tali istruzioni sarebbero indebitamente pregiudizievoli agli interessi del Titolari Registrati dei Titoli di Debito di quella Serie che non si siano uniti nel dare tali istruzioni, restando inteso che, ferma restando la Sezione 5.1, il Trustee non avrà il dovere di accertare se tali azioni o acquiescenza sino o meno indebitamente pregiudizievoli per tali Titolari Registrati.

Nulla di quanto contenuto nella presente Indenture pregiudicherà il diritto del Trustee a sua discrezione di intraprendere qualsiasi azione ritenuta opportuna dal Trustee e che non sia in conflitto con tali istruzioni da parte dei Titolari Registrati dei Titoli di Debito in relazione ai quali tale azione debba essere intrapresa.

Sezione 4.12 Pagamenti dopo un Inadempimento. Al verificarsi di un Evento di Inadempimento e alla successiva dichiarazione da parte del Trustee che l'importo di capitale di tutti i Titoli di Debito di una Serie è dovuto e pagabile immediatamente (in base alla precedente Sezione 4.2), il Trustee potrà, con comunicazione scritta alla Repubblica e a qualsiasi trustee paying agent richiedere a qualsiasi trustee paying agent di consegnare al Trustee tutti i Titoli di Debito di tale Serie e tutte le somme, documenti e registrazioni detenute dallo stesso in relazione ai Titoli di Debito di tale Serie o secondo quanto il Trustee potrà altrimenti indicare in tale comunicazione.

Sezione 4.13. Prescrizione. Tutte le pretese nei confronti della Repubblica per il pagamento di capitale e interessi (ivi compresi gli Importi Addizionali) o in relazione ai Titoli di Debito di qualsiasi Serie, saranno prescritte a meno che tali pretese non vengano avanzate entro dieci anni (nel caso di capitale) e cinque anni (nel caso di interessi) dalla data in cui tale pagamento è giunto a scadenza per la prima volta, ovvero un periodo più breve se previsto dalla legge.

ARTICOLO CINQUE

IL TRUSTEE

Sezione 5.1. Doveri e responsabilità del Trustee. [Nel caso di Titoli di Debito di una Serie retta dal diritto di New York,] il Trustee s'impegna ad eseguire i compiti e solo i compiti che sono specificamente stabiliti in questa Indenture.

[Nel caso di Titoli di Debito di una serie regolata dal diritto di New York,] nessuna disposizione di questa Indenture sarà interpretata tale da come sollevare il Trustee dalla responsabilità per azioni gravemente colpose, omissioni gravemente colpose, malafede ovvero dolo, fermo restando che:

(a) i doveri e gli obblighi del Trustee saranno determinati esclusivamente dalle espresse disposizioni di questa Indenture, ed il Trustee sarà responsabile esclusivamente dell'adempimento dei doveri e delle obbligazioni specificamente stabilite in questa Indenture, e non si leggeranno in questa Indenture pattuizioni o obbligazioni implicite contro il Trustee;

(b) in mancanza di dolo o colpa grave da parte del Trustee, il Trustee potrà fare definitivamente affidamento, per quanto riguarda la veridicità delle dichiarazioni e l'esattezza dei pareri ivi, su qualsiasi dichiarazione, certificato o parere fornito al Trustee e rispondente ai requisiti di questa Indenture; ma nel caso di dichiarazioni, certificati o pareri che per disposizione della presente Indenture devono essere forniti al Trustee, il Trustee avrà il dovere di esaminare gli stessi per determinare se essi siano conformi o meno ai requisiti di questa Indenture;

(c) il Trustee non sarà responsabile di qualsiasi errore di giudizio fatto in buona fede da un Funzionario Responsabile o Funzionari responsabili del Trustee, a meno che non abbia provato che il Trustee sia stato negligente nell'accertare i fatti pertinenti; e

(d) il Trustee non sarà responsabile di nessuna azione o omissione in buona fede in relazione ai Titoli di Debito di qualsiasi Serie che sia conforme alle istruzioni dei Titolari

Registrati di almeno la maggioranza dell'ammontare complessivo in linea capitale dei Titoli di Debito in Circolazione di tale Serie relativamente al momento, metodo e luogo per condurre qualsiasi procedimento o qualsiasi rimedio disponibile al Trustee o per esercitare qualsiasi trust o potere conferito al Trustee ai sensi di questa Indenture.

(e) Ferma restando qualsiasi contraria previsione prevista in questa Indenture, in nessun caso il Trustee o il trustee paying agent sarà responsabile in base a o in relazione a questa Indenture per danni o perdite indiretti, speciali, incidentali, punitivi o derivati di qualsiasi genere, ivi compreso, a titolo esemplificativo e non esaustivo il lucro cessante, prevedibile o meno, anche se il Trustee o il trustee paying agent sia stato informato della possibilità degli stessi e indipendentemente dalla forma di azione con cui tali danni sono richiesti.

(f) Se si verifica un Evento di Inadempimento ai sensi della presente Indenture in relazione ai Titoli di Debito di qualsiasi Serie, e se tale Evento di Inadempimento è effettivamente noto al Trustee, il Trustee darà comunicazione di tale inadempimento ai Titolari Registrati dei Titoli di Debito di tale Serie; *a condizione che,* in caso di un inadempimento specificato nella Sezione 4.1(ii) in relazione ai Titoli di Debito di tale Serie, nessuna comunicazione sarà data fino almeno a [30] giorni successivi al suo verificarsi. Ai fini di questa Sezione, il termine "inadempimento" significa qualsiasi evento che sia, o dopo la comunicazione o il trascorrere del tempo o entrambi diventerebbe, un Evento di Inadempimento rispetto ai Titoli di Debito di tale Serie.

Nessuna delle disposizioni contenute nella presente Indenture richiederà che il Trustee spenda, anticipi o rischi i propri fondi o altrimenti sostenga passività finanziaria personale nell'adempimento di qualsiasi dei propri doveri o nell'esercizio di qualsiasi dei propri diritti o poteri, se vi sarà motivo ragionevole per credere che il rimborso di tali fondi o l'indennità adeguata contro tale passività non gli è assicurata in maniera soddisfacente.

Nel caso di Titoli di Debito di una Serie retta dal diritto inglese, la Sezione 1 del Trustee Act non si applicherà a nessuna funzione del Trustee; fermo restando che, se il Trustee ometterà di dimostrare il grado di cura e diligenza richiesto da lui in qualità di trustee, nulla in questa Indenture lo solleverà o malleverà da qualsiasi passività alla quale sarebbe altrimenti soggetto in relazione a qualsiasi negligenza, inadempimento, violazione di dovere o violazione di fiducia di cui potrà essere colpevole.

Sezione 5.2. Determinati diritti e obbligazioni del Trustee. (a) [Nel caso di Titoli di Debito di qualsiasi Serie retti dal diritto inglese, il Trustee Act del 1925 e il Trustee Act del 2000 si applicheranno a questa Indenture, salvo che nella misura espressamente esclusa in base a questa Indenture. [Nel caso di Titoli di Debito di qualsiasi Serie retti dal diritto di New York; ferma restando la Sezione 1.31:

(i) il Trustee potrà fare affidamento e sarà protetto agendo o astenendosi dall'agire in base a qualsiasi delibera, Certificato di Funzionario o qualsiasi altro certificato, dichiarazione, strumento, parere, relazione, richiesta, consenso, ordine, obbligazione, titolo di debito, cedola, garanzia o altro atto o documento che lo stesso ritenga autentico e che sia stato firmato o presentato dalla parte o dalle parti appropriate;

(ii) qualsiasi richiesta, istruzione, ordine o domanda della Repubblica menzionata nella presente Indenture, sarà comprovata in maniera sufficiente da un Certificato di Funzionario (a meno che non sia specificamente prescritta altra prova in relazione agli stessi);

(iii) il Trustee potrà consultarsi con il consulente legale e qualsiasi parere scritto o Opinione di un Consulente legale costituirà piena e completa autorizzazione e protezione in relazione a qualsiasi azione adottata, subita o omessa in buona fede ai sensi della presente Indenture ed in conformità con tale parere scritto o Opinione, in mancanza di dolo o colpa grave da parte del Trustee;

(iv) il Trustee non avrà alcun obbligo di esercitare nessuno dei trust o poteri conferitigli da questa Indenture a richiesta, su ordine o su istruzioni dei Titolari Registrati dei Titoli di Debito in base alle disposizioni di questa Indenture, a meno che tali Titolari Registrati dei Titoli di Debito abbiano offerto al Trustee garanzia e indennità soddisfacenti per il Trustee dai costi, dalle spese e dalle responsabilità che potrebbe aver sostenuto o in cui potrebbe essere incorso ai sensi degli stessi;

(v) il Trustee non sarà responsabile di qualsiasi azione intrapresa o omessa in buona fede alla quale lo stesso abbia ritenuto essere autorizzato o rientrare nella sua discrezionalità, nei diritti o nei poteri conferitigli dalla presente Indenture;

(vi) prima del verificarsi di un Evento di Inadempimento in relazione a una Serie di Titoli di Debito e dopo aver sanato o aver rinunciato a tutti gli Eventi di Inadempimento in relazione ad una Serie di Titoli di Debito, il Trustee non sarà tenuto a fare nessuna indagine sui fatti o sulle questioni indicati in qualsiasi delibera, certificato, dichiarazione, atto, parere, relazione, comunicazione, richiesta, consenso, ordine, approvazione, valutazione, obbligazione, obbligazione nominativa, garanzia, cambiale, fideiussione o altro atto o documento, slavo che gli venga richiesto per iscritto dai Titolari Registrati di almeno la Maggioranza dell'ammontare complessivo in linea capitale dei Titoli di Debito di tale Serie al momento In Circolazione; *a condizione che,* se il pagamento al Trustee entro un ragionevole lasso di tempo dei costi, delle spese o delle passività documentate che sia probabile che vengano ragionevolmente sostenuti dallo stesso nel fare tale indagine sia, secondo il parere del Trustee, non garantito al Trustee dalla garanzia concessa dai termini di questa Indenture, il Trustee potrà richiedere dai Titolari Registrati dei Titoli di Debito di tale Serie indennità o altra garanzia soddisfacente per il Trustee in relazione alle spese giustamente sostenute o alle passività quale condizione per procedere; le spese documentate ragionevolmente sostenute in ognuno di tali esami saranno pagate dalla Repubblica o, se pagate dal Trustee o da qualsiasi trustee predecessore, saranno rimborsate dalla Repubblica a richiesta;

(vii) il Trustee potrà sottoscrivere qualsiasi dei trust o poteri ai sensi della presente Indenture o adempiere qualsiasi dei doveri ai sensi della stessa, direttamente o attraverso agenti o procuratori che non siano regolarmente alle sue dipendenze ed il Trustee non sarà responsabile della colpa grave o del dolo da parte di tale agente o procuratore dallo stesso nominato con la debita diligenza ai sensi della presente Indenture;

(viii) non si riterrà che il Trustee abbia avuto comunicazione di qualsiasi inadempimento (come definito nella Sezione 5.1(f)) o di un Evento di Inadempimento in relazione ad una Serie di Titoli di Debito a meno che un Funzionario Responsabile del Trustee non ne abbia l'effettiva conoscenza o a meno che non sia ricevuta dal Trustee presso il Corporate Trust Office del Trustee la comunicazione scritta di qualsiasi evento che sia in effetti un inadempimento o un Evento di Inadempimento e tale comunicazione faccia riferimento alla Serie applicabile di Titoli di Debito ed a questa Indenture;

(ix) i diritti, i privilegi, le protezioni, le immunità ed i benefici concessi al Trustee, ivi compreso, a titolo esemplificativo e non tassativo, il proprio diritto ad essere indennizzato, si estendono a e saranno azionabili dal Trustee in ognuna delle sue capacità ai sensi della presente Indenture, e per conto di ogni agente, banca depositaria e altra Persona impiegata dal Trustee per agire ai sensi della presente Indenture;

(x) il Trustee potrà richiedere di volta in volta che la Repubblica consegni un Certificato di Funzionario che stabilisca i nomi delle persone e/o le cariche dei funzionari autorizzati in quel momento ad intraprendere le azioni specificate ai sensi di questa Indenture, e tale Certificato di Funzionario potrà essere firmato da qualsiasi persona autorizzata o dalle persone autorizzate a firmare un Certificato di Funzionario, ivi compresa qualsiasi persona qualificata come tale in un simile certificato precedentemente rilasciato e non sosituito; e

(xi) indipendentemente da un'espressamente previsione al riguardo, ogni disposizione di questa Indenture relativa alla condotta o che influisca sulla responsabilità di o conceda protezione al Trustee sarà soggetta alle disposizioni di questo Articolo.

(b) Nel caso di Titoli di Debito di una Serie retti dal diritto inglese, si applicheranno le seguenti disposizioni integrative al Trustee Act del 1925 e al Trustee Act del 2000:

(i) Il Trustee potrà agire in base al parere o alla consulenza, ovvero in base ad informazioni ottenute da un esperto e non sarà responsabile nei confronti di nessuno di qualsiasi perdita causata dall'aver agito in tal modo. Un tale parere, una tale consulenza o tali informazioni potranno essere inviate o ottenute per lettera, telex o fax ed il Trustee non sarà responsabile nei confronti di nessuno per aver agito in buona fede in base a qualsiasi parere, consulenza o informazioni che si sostenga siano state inviate con tali mezzi, anche qualora contengano errori o non siano autentiche.

(ii) Il Trustee non è tenuto a comunicare a nessuno di aver sottoscritto questa Indenture né fare qualsiasi cosa per venire a conoscenza di un Evento di Inadempimento o un potenziale Evento di Inadempimento potenziale. Fino a quando non ne avrà la conoscenza effettiva o non avrà ricevuto l'espressa contraria comunicazione, il Trustee potrà presumere che un tale evento non si sia verificato e che la Repubblica stia adempiendo a tutte le proprie obbligazioni in base a questa Indenture ed ai Titoli di Debito della relativa Serie.

(iii) Il Trustee non sarà responsabile di aver agito in buona fede in base ad una delibera che si sostenga sia stata approvata ad una assemblea dei Titolari Registrati in relazione alla quale sia stato redatto e firmato un verbale anche se si accerterà successivamente che vi era

un difetto nella costituzione dell'assemblea o l'approvazione della delibera non era valida e vincolate per i Titolari Registrati.

(iv) Se il Trustee, nell'esercizio delle proprie funzioni, richiede di essere soddisfatto o di avere informazioni in relazione a qualsiasi fatto o all'opportunità di qualsiasi atto, potrà richiedere ed accettare come prova sufficiente di quel fatto o dell'opportunità di quell'atto, un certificato firmato da un Funzionario Autorizzato in relazione a quel fatto o nel senso che, a suo avviso, quell'atto è opportuno ed il Trustee non deve necessariamente richiedere ulteriore prova e non sarà responsabile di qualsiasi perdita causata dall'aver agito in base a tale certificato.

(v) Il Trustee potrà nominare come depositario, in base a eventuali termini, qualsiasi banca o entità la cui attività comprenda la custodia sicura di documenti ovvero qualsiasi avvocato o studio legale che il Trustee ritenga che abbia una buona reputazione e potrà depositare questa Indenture ed altri documenti presso tale banca depositaria e pagare tutte le relative somme dovute.

(vi) Il Trustee avrà la discrezione assoluta ed incontrollata in relazione all'esercizio delle proprie funzioni e non sarà responsabile di nessuna perdita, costo, pretesa, azione, domanda, spesa o inconveniente che possa risultare dal loro esercizio o mancato esercizio.

(vii) Ogniqualvolta lo ritenga opportuno nell'interesse dei Titolari Registrati, il Trustee potrà, nello svolgimento della propria attività, invece di agire in prima persona, impiegare o pagare un agente da lui selezionato, sia che si tratti di un avvocato o di un altro professionista, per transigere o condurre, ovvero partecipare alla transazione o allo svolgimento di qualsiasi attività e per compiere o partecipare al compimento di tutti gli atti che sia necessario compiere da parte del Trustee (ivi compreso il ricevimento ed il pagamento di denaro).

(viii) Ogniqualvolta lo ritenga opportuno nell'interesse dei Titolari Registrati, il Trustee potrà delegare in tutto o in parte le proprie funzioni a qualsiasi persona in base a eventuali condizioni (ivi compreso il potere di sub-delega).

(ix) In relazione a qualsiasi bene da esso detenuto ai sensi della presente Indenture, il Trustee potrà nominare qualsiasi persona affinché agisca da delegato in base a qualsiasi condizione.

(x) Il Tustee non sarà responsabile nei confronti della Repubblica o di qualsiasi Titolare Registrato per aver accettato come valido e non aver rifiutato qualsiasi Titolo di Debito di qualsiasi Serie o Titolo Globale o Titolo di Debito in forma non dematerializzata presunto tale e successivamente accertato essere contraffatto e non autentico.

(xi) Salvo che non gli venga ordinato da un tribunale di una giurisdizione competente, il Trustee non sarà tenuto a rivelare a qualsiasi Titolare Registrato informazioni finanziarie riservate o altre informazioni messe a disposizione del Trustee da parte della Repubblica.

(xii) Il Trustee potrà decidere, tra lui stesso ed i Titolari Registrati, tutte le questioni e i dubbi derivanti in relazione a qualsiasi delle disposizioni della presente Indenture. Tali determinazioni, adottate in seguito ad una questione effettivamente sollevata o implicita negli atti o procedimenti del Trustee, saranno definitive e vincoleranno il Trustee ed i Titolari Registrati.

(xiii) Ove sia necessario o auspicabile convertire qualsiasi somma da una valuta in un altra, la stessa sarà convertita (a meno che non sia diversamente previsto o richiesto dalla legge) al tasso o ai tassi, in conformità con il metodo ed alla data che potrà essere ragionevolmente specificata dal Trustee, avendo riguardo ai tassi di cambio correnti, se disponibili. Qualsiasi tasso, metodo e data così specificati saranno vincolanti per la Repubblica ed i Titolari Registrati.

(xiv) Il Trustee potrà determinare se un Evento di Inadempimento o un Evento di Inadempimento potenziale sia, a suo avviso, passibile o non passibile di essere sanato e/o comporti rilevante pregiudizio e/o sia contrario agli interessi dei Titolari Registrati. Una tale determinazione sarà definitiva e vincolante per la Repubblica e i Titolari Registrati.

(xv) Il Trustee non sarà responsabile del ricevimento e dell'utilizzo da parte della Repubblica dei proventi derivanti dall'emissione del Titoli di Debito di qualsiasi Serie, dalla conversione dei Titoli di Debito di qualsiasi Serie ovvero della consegna dei Titoli di Debito di qualsiasi Serie agli aventi diritto.

(xvi) In assenza di conoscenza o comunicazione espressa in senso contrario, il Trustee potrà presumere senza indagare, che nessun Titolo di Debito della relativa Serie sia attualmente detenuto direttamente o indirettamente da o per conto della Repubblica o da qualsiasi Ente Pubblico.

(xvii) Il Trustee non sarà responsabile nei confronti di qualsiasi persona di aver omesso di richiedere, pretendere o ricevere qualsiasi parere legale relativo ai Titoli di Debito di qualsiasi Serie ovvero di controllare o commentare il contenuto di un tale parere legale.

(xviii) Se il Trustee esercita ragionevole diligenza nello scegliere una depositario, un agente, in delegato o una persona designata nominata ai sensi di questa clausola (qui di seguito un "Nominato"), non avrà alcuna obbligazione di sorvegliare l'operato del Nominato né sarà responsabile di qualsiasi perdita, passività, costo, pretesa, azione, domanda o spesa sostenuti a causa della colpa grave o dell'inadempimento del Nominato o della colpa grave o dell'inadempimento di qualsiasi sostituto designato dal Nominato.

Sezione 5.3 Il Trustee non è responsabile delle Premesse, della Validità dei Titoli di Debito o dell'Utilizzo dei Proventi degli stessi. Le premesse di cui alla presente Indenture e dei Titoli di Debito, ad eccezione dei certificati di autenticazione del Trustee, saranno considerati come dichiarazioni della Repubblica, ed il Trustee non assume alcuna responsabilità per l'esattezza delle stesse. Il Trustee non rilascia alcuna dichiarazione in relazione alla validità o sufficienza di questa Indenture o dei Titoli di Debito.

Sezione 5.4. Il Trustee potrà detenere Titoli di Debito; Incassi. Il Trustee, nella sua capacità individuale e in qualsiasi altra capacità, potrà diventare Titolare Registrato o creditore pignoratizio dei Titoli di Debito con gli stessi diritti che verrebbe a detenere se non fosse il Trustee. Il Trustee ha il diritto di stipulare operazioni con la Repubblica o qualsiasi dei soggetti collegati della stessa, senza render conto di qualsiasi utile risultante da tali operazioni.

Sezione 5.5. Somme detenute dal Trustee. Tutte le somme ricevute dal Trustee, fino a quando non verranno usate o applicate in conformità con la presente Indenture, saranno detenute in trust a favore dei Titolari Registrati dei Titoli di Debito, ma non devono necessariamente

essere separate dagli altri fondi se non nella misura richiesta dalla legge. Il Trustee non avrà alcuna obbligazione nei confronti di nessuno per gli interessi su qualsiasi somma ricevuta ai sensi di questa Indenture.

Sezione 5.6. Compenso e indennizzo del Trustee e suo credito privilegiato. (a) Nella misura in cui non sia già richiesto dalla Sezione 4.4 o dalla Sezione 5.6(b), la Repubblica si impegna a e conviene di versare al Trustee di volta in volta, ed il Trustee avrà diritto al compenso concordato tra la Repubblica e il Trustee (che non si limiterà a qualsiasi disposizione di legge relativa al compenso di un trustee di un trust espresso), e la Repubblica s'impegna a e conviene di pagare o rimborsare al Trustee e ad ogni trustee predecessore, dietro sua richiesta, tutte le spese documentate, gli esborsi e gli anticipi giustamente e ragionevolmente sostenuti (ovvero, nel caso di Titoli di Debito di qualsiasi Serie retta dal diritto inglese, giustamente sostenuti), ovvero sostenuti dallo stesso o per suo conto in conformità con qualsiasi delle disposizioni di questa Indenture (ivi compreso l'onorario, le spese documentate, e gli esborsi ragionevolmente sostenuti (ovvero, nel caso di Titoli di Debito di qualsiasi Serie regolata dal diritto inglese, giustamente sostenuti) del proprio consulente legale e di tutti gli agenti e altre persone che non siano regolarmente alle sue dipendenze) ad esclusione delle spese, degli esborsi o anticipi che possano derivare dalla sua negligenza o malafede (ovvero, nel caso di Titoli di Debito di qualsiasi Serie regolati dal diritto inglese, derivanti dalla sua negligenza, inadempienza, violazione di dovere o violazione di fiducia).

(b) Nella misura in cui non sia già richiesto dalla Sezione 4.4 o dalla Sezione 5.6(a), la Repubblica s'impegna inoltre ad indennizzare il Trustee ed ogni trustee predecessore, ed a mantenerlo indenne da qualsiasi perdita, passività o spesa sostenuta senza colpa o dolo ovvero nel caso di Titoli di Debito di qualsiasi Serie regolata dal diritto inglese, sostenuta senza colpa o dolo, violazione di dovere o violazione di fiducia da parte sua, derivante da o in relazione all'accettazione o amministrazione di questa Indenture o dei relativi trust, ivi compresi i costi e le spese documentati ragionevolmente sostenuti ovvero, nel caso di Titoli di Debito di qualsiasi Serie regolati dal diritto inglese, giustamente sostenuti, nel difendersi da o nell'indagare su qualsiasi pretesa di obbligo o responsabilità in relazione a quanto sopra. Le obbligazioni della Repubblica ai sensi della presente Sezione di compensare e mantenere indenne il Trustee ed ogni trustee predecessore e di pagare o rimborsare al Trustee e ad ogni trustee predecessore le spese documentate, gli esborsi e gli anticipi ragionevolmente sostenuti o fatti costituirà un indebitamento addizionale ai sensi di questa Indenture e non verrà meno a seguito delle dimissioni del Trustee e dell'adempimento e estinzione di questa Indenture. Tale indebitamento addizionale sarà una pretesa senior rispetto a quella dei Titoli di Debito su tutta la proprietà e i fondi detenuti o incassati dal Trustee in tale capacità, ad eccezione dei fondi detenuti in trust a favore dei Titolari Registrati di una Serie particolare di Titoli di Debito, e i Titoli di Debito sono quindi il presente atto subordinati a tale pretesa senior.

Sezione 5.7. Diritto del Trustee di fare affidamento sul Certificato di Funzionario. Nel caso di Titoli di Debito di una Serie retti dal diritto di New York, ferme restando la Sezione 5.1e la Sezione 5.2, ogniqualvolta nell'amministrazione dei trust di questa Indenture il Trustee ritenga necessario o auspicabile che una questione sia provata o stabilita prima di intraprendere, subire o omettere di intraprendere qualsiasi azione ai sensi della presente Indenture, tale questione potrà (a meno che altre prove non siano specificamente prescritte nella presente Indenture in relazione a ciò), in assenza di colpa o dolo da parte del Trustee, essere considerata provata e stabilita in

maniera inconfutabile da un Certificato di Funzionario rilasciato al Trustee, e in assenza di negligenza, malafede o di dolo e colpa grave da parte del Trustee, sarà piena garanzia nei confronti del Trustee per qualsiasi azione intrapresa, subita o omessa dallo stesso in base alle disposizioni di questa Indenture sulla base di tale certificato.

Sezione 5.8. Persone Idonee al essere nominate Trustee. Il Trustee di cui alla presente Indenture sarà in ogni momento un soggetto che abbia un capitale e riserve la cui somma sia pari almeno a dollari [ ], avrà uffici a Buenos Aires autorizzati ad esercitare poteri di corporate trust (ivi compresi tutti i poteri e relativi doveri secondo quanto indicato in questa Indenture), avrà il suo Corporate Trust Office nel Borough of Manhattan, New York ed esercita l'attività senza carichi pendenti in base alle leggi degli Stati Uniti o di qualsiasi Stato o territorio degli stessi o del District of Columbia ed è autorizzato in base a tali leggi ad esercitare poteri di corporate trust (ivi compresi tutti i poteri e relativi doveri stabiliti in questa Indenture), e sia soggetto alla supervisione o all'esame da parte dell'autorità federale o statale. Se tale soggetto pubblica relazioni sulla situazione patrimoniale almeno annualmente, in base alla legge o alle richieste della autorità di supervisione ed esame, ai fini di questa sezione, il capitale e riserve di tale soggetto saranno quelle indicate nelle relazione più recente sulla situazione così pubblicata. Il Trustee in relazione ai Titoli di Debito di una Serie retti dal diritto inglese sarà una trust corporation. Qualora in qualsiasi momento il Trustee relativamente ai Titoli di Debito di qualsiasi Serie non sia più idoneo in base alle disposizioni di questa Sezione, darà immediatamente le dimissioni nel modo e con l'effetto specificati qui di seguito in questa Indenture.

Sezione 5.9. Dimissioni e revoca; Nomina di un Trustee Successore. (a) Il Trustee potrà in qualsiasi momento rassegnare le proprie dimissioni in relazione ai Titoli di Debito di una o più serie dando alla Repubblica un preavviso scritto delle dimissioni non inferiore a 90 giorni e fornendo comunicazione di ciò ai Titolari Registrati interessati a spese della Repubblica secondo quanto previsto dalla successiva Sezione 12.4. All'atto del ricevimento di tale comunicazione di dimissioni, la Repubblica dovrà nominare prontamente un trustee successore in relazione a tale Serie con un atto scritto in duplice copia, una copia del quale sarà consegnata al Trustee che ha rassegnato le dimissioni ed una copia al trustee successore. Se nessun trustee successore sarà stato nominato in tal modo e nessun trustee successore avrà accettato l'incarico entro 60 giorni successivi alla comunicazione di dimissioni, il Trustee che dimissionario potrà fare istanza a qualsiasi tribunale della giurisdizione competente per la nomina di un trustee successore, oppure qualsiasi Titolare Registrato di Titoli di Debito della Serie interessata che sia stato un Titolare Registrato in buona fede di un Titolo di Debito di tale Serie per almeno sei mesi potrà, in proprio e per conto di tutti gli altri ugualmente situati, fare istanza a tale tribunale per la nomina di un trustee successore in relazione a tale Serie di Titoli di Debito. Tale Tribunale potrà, dopo la comunicazione, se lo ritiene opportuno, nominare un trustee successore in relazione ai Titoli di Debito della Serie interessata.

(b) Nel caso in cui in qualsiasi momento si dovesse verificare qualsiasi degli eventi seguenti:

(i) il Trustee cesserà di essere idoneo in conformità con le disposizioni della Sezione 5.8 e ometterà di dare le dimissioni dopo che la richiesta scritta a tal fine è stata fatta da o per conto della Repubblica o di qualsiasi Titolare Registrato; o

(ii) il Trustee diventerà incapace di agire, o sarà dichiarato fallito o insolvente, ovvero un curatore o un liquidatore del Trustee o del suo patrimonio sarà nominato, oppure un funzionario pubblico assumerà a carico oppure assumerà il controllo del Trustee o del suo patrimonio o dei suoi affari ai fini della riabilitazione, conservazione o liquidazione;

allora, in tale caso (A) la Repubblica potrà revocare il Trustee e nominare un trustee successore in relazione a tutti i Titoli di Debito interessati, con un atto scritto in duplice copia, una copia di tale atto sarà consegnata al Trustee revocato ed una copia sarà consegnata al truste successore, oppure (B) qualsiasi Titolare Registrato che sia stato Titolare Registrato in buona fede di un Titolo di Debito di qualsiasi Serie interessata per almeno sei mesi potrà per proprio conto e per conto di tutti gli altri Titolari Registrati, fare istanza a qualsiasi tribunale della giurisdizione competente per la revoca del Trustee e la nomina di un Trustee successore o trustees successori in relazione ai Titoli di Debito di tale Serie.

(c) I Titolari Registrati di una Maggioranza dell'ammontare complessivo in linea capitale dei Titoli di Debito In Circolazione di qualsiasi Serie potranno in qualsiasi momento revocare il Trustee e nominare un Trustee successore per i Titoli di Debito di tale Serie consegnando al Trustee così revocato, al trustee successore così nominato e alla Repubblica la prova prevista nella Sezione 2.1 dell'azione adottata in quel senso dai Titolari Registrati. Se in qualsiasi momento vi fossero più di un Trustee in relazione ai Titoli di Debito delle diverse Serie emessi in base alla presente Indenture, ogni riferimento al Trustee sarà considerato come un riferimento al Trustee al momento in carica in relazione alla relativa Serie di Titoli di Debito. La frase che precede non pregiudica le disposizioni della Sezione 5.12.

(d) La Repubblica darà comunicazione delle dimissioni o della revoca del Trustee in relazione ai Titoli di Debito di qualsiasi Serie a tutti i Titolari Registrati di Titoli di Debito di tale Serie nel modo previsto al Paragrafo 10 dei Termini.

(e) Le dimissioni o la revoca del Trustee e qualsiasi nomina di un trustee successore in base a qualsiasi delle disposizioni di questa Sezione 5.9 diventeranno efficaci all'accettazione della nomina da parte del trustee successore secondo quanto previsto nella Sezione 5.10.

Sezione 5.11 Accettazione della Nomina da parte del Trustee Successore. (a) Nel caso di una nomina ai sensi della presente Indenture di un trustee successore in relazione a tutti i Titoli di Debito, ogni trustee successore così nominato sottoscriverà e consegnerà alla Repubblica ed al suo trustee predecessore un atto di accettazione di tale nomina ai sensi di questa Indenture, ed in questo caso le dimissioni o la revoca del trustee predecessore diventeranno efficaci e tale tustee predecessore, senza qualsiasi ulteriore atto, strumento o trasferimento, sarà investito di tutti i diritti, poteri, doveri e obbligazioni del suo predecessore ai sensi della presente Indenture, ma, su richiesta scritta della Repubblica o di qualsiasi trustee successore, dietro pagamento dei suoi oneri allora insoluti, il Trustee che cessa di agire dovrà debitamente cedere, trasferire e consegnare al trustee successore tutti i beni e le somme dallo stesso detenuti in quel momento ai sensi della presente Indenture e sottoscriverà e consegnerà un atto che trasferisca a tale trustee successore tutti i diritti, i poteri, i doveri e le obbligazioni. Qualsiasi Trustee che cessi di agire riterrà, ciononostante una rivendicazione prioritaria su tutta la proprietà e su tutte le

somme detenute o incassate da tale Trustee per garantire qualsiasi somma allora dovuta ai sensi delle disposizioni della Sezione 5.6.

(b) In caso di nomina di un trustee successore ai sensi della presente Indenture in relazione ai Titoli di Debito di una o più (ma non di tutte le) Serie, la Repubblica, il trustee predecessore ed ogni trustee successore in relazione ai Titoli di Debito della Serie in questione sottoscriverà e consegnerà una Indenture integrativa della presente, in cui ogni trustee successore accetterà tale nomina e che (i) conterrà le disposizioni che saranno necessarie o auspicabili per trasferire e confermare ed investire in capo ad ogni trustee successore tutti i diritti, i poteri, i trust ed i doveri del Trustee che si ritira in relazione ai Titoli di Debito di quella Serie o di quelle Serie cui la nomina di tale trustee successore si riferisce, (ii) conterrà tutte le disposizioni che saranno considerate necessarie o auspicabili per confermare che tutti i diritti, i poteri, i trust e i doveri del Trustee che si ritira in relazione ai Titoli di Debito di quella o di quelle Serie in relazione alla quale o alle quali il Trustee che si ritira non si ritira e continueranno ad essere investiti nel Trustee che si ritira e (iii) aggiungerà o modificherà qualsiasi delle disposizioni di questa Indenture secondo quanto sarà necessario per provvedere a o facilitare l'amministrazione dei trust ai sensi della presente Indenture da parte di più di un trustee, restando inteso che nulla di quanto contenuto in questa Indenture o in una tale indenture integrativa costituirà tali Trustee trustee congiunti dello stesso trust e che ognuno di tali Trustee sarà il trustee di un trust o più trust ai sensi di questa Indenture separatamente e a parte da qualsiasi trust o trusts ai sensi della presente Indenture amministrato o amministrati da qualsiasi altro Trustee; e alla sottoscrizione e consegna di una tale indenture integrativa, le dimissioni o la revoca del Trustee che si ritira diventeranno efficaci nella misura prevista nella stessa e ogni trustee successore, senza qualsiasi ulteriore atto, strumento o trasferimento, sarà investito di tutti i diritti, poteri, trusts e doveri del Trustee che si ritira in relazione ai Titoli di Debito di quella o di quelle Serie alla quale o alle quali si riferisce la nomina di tale trustee successore; ma, su richiesta scritta della Repubblica o di qualsiasi trustee successore, tale Trustee che si ritira dovrà debitamente cedere, trasferire e consegnare a tale trustee successore tutti i beni e tutte le somme detenuti da tale Trustee che si ritira ai sensi della presente Indenture in relazione ai Titoli di Debito di quella o di quelle Serie alla quale o alle quali si riferisce la nomina di tale trustee successore.

A richiesta di qualsiasi trustee successore, la Repubblica sottoscriverà tutti gli atti scritti al fine investire in modo pieno e certo tale trustee successore e confermare allo stesso tutti tali diritti, poteri e trust cui si fa riferimento nel primo e nel secondo paragrafo che precedono, a seconda del caso.

Nessun trustee successore potrà accettare la propria nomina se, al momento di tale accettazione tale trustee successore, non sarà idoneo in base a questo Articolo.

(c) All'accettazione della nomina da parte di un trustee successore secondo quanto previsto in questa Sezione 5.10, la Repubblica fornirà preavviso della stessa ai Titolari Registrati interessati secondo quanto previsto nel Paragrafo 10 dei Termini. Se l'accettazione della nomina è sostanzialmente contemporanea alle dimissioni, allora l'avviso cui fa riferimento la frase precedente potrà essere combinato con l'avviso richiesto dalla Sezione 5.9. Se la Repubblica ometterà di fornire tale avviso entro 10 giorni dall'accettazione della nomina da parte del trustee successore, il trustee successore farà fornire tale preavviso a carico della Repubblica.

Sezione 5.11. Fusione, Conversione, Consolidamento o Successione del Trustee. Qualsiasi società in cui il Trustee possa essere fuso o convertito o con la quale possa essere consolidato, o qualsiasi società che risulti da qualsiasi fusione, conversione o consolidamento di cui il Trustee sia parte, sarà il trustee successore ai sensi della presente Indenture, a *condizione che* tale società sia idonea in base alle disposizioni della Sezione 5.8, senza dover sottoscrivere o presentare nessun documento o nessun ulteriore atto di nessuna parte della presente Indenture, ferme le contrarie previsioni contenute nel presente atto.

Nel caso in cui un successore del Trustee per i trusts creati da questa Indenture in un momento in cui qualsiasi dei Titoli di Debito coinvolti sia stato autenticato ma non consegnato, un tale successore del Trustee potrà adottare il certificato di autenticazione del trustee predecessore e consegnare tali Titoli di Debito così autenticati; e nel caso in cui in quel momento qualsiasi dei Titoli di Debito coinvolti non siano stati autenticati, qualsiasi successore del Trustee potrà autenticare tali Titoli di Debito nel nome di qualsiasi trustee predecessore ai sensi di questa Indenture o nel nome del trustee successore; e in tutti tali casi tale certificato avrà il pieno vigore previsto nei Titoli di Debito o in questa Indenture per un certificato del Trustee; *salvo che* il diritto di adottare il certificato di autenticazione di un trustee predecessore o di autenticare tali Titoli di Debito nel nome di un trustee predecessore si applicherà solo al suo successore ovvero al successore a mezzo di fusione, conversione o consolidamento.

Sezione 5.12. Nomina di Co-Trustee. [Occorre l'esame dal punto di vista del diritto inglese] E' scopo di questa Indenture che non vi sarà alcuna violazione di nessuna legge di nessuna giurisdizione che neghi o limiti il diritto delle società o delle associazioni bancarie a svolgere attività in qualità di trustee in tale giurisdizione. E' riconosciuto che nel caso di controversia in base a questa Indenture, ed in particolare nel caso di azioni esecutive in caso di inadempimento, ovvero nel caso in cui il Trustee ritenga che in virtù di qualsiasi legge presente o futura di qualsiasi giurisdizione esso non potrà esercitare qualsiasi dei poteri, diritti e rimedi conferiti al Trustee dalla presente Indenture ovvero di detenere in trust la titolarità per quanto riguarda beni, conferita con la presente Indenture o di intraprendere qualsiasi azione che possa essere auspicabile o necessaria in relazione a ciò, potrà essere necessario che il Trustee nomini una persona o un istituto come trustee separato o co-trustee. Le seguenti disposizioni di questa Sezione sono adottate a questo fine.

Nel caso in cui il Trustee nomini una persona o un istituto addizionale in qualità di trustee separato o co-trustee, ogni rimedio, potere, diritto, pretesa, domanda, causa di azione, immunità, patrimonio, titolarità, interesse e vincolo espressi da questa Indenture o che la stessa intenda far esercitare o investire o trasferire in capo al Trustee in relazione a ciò, saranno esercitabile da e investiti in capo a tale trustee separato o co-trustee ma solo nella misura necessaria per permettere a tale trustee separato o co-trustee di esercitare tali poteri, diritti e rimedi, e solo nella misura in cui il Trustee secondo le leggi di qualsiasi giurisdizione non sia in grado di esercitare tali poteri, diritti e rimedi e ogni impegno, dovere e obbligazione necessari all'esercizio degli stessi da parte di tale trustee separatao o co-trustee saranno in capo a ed azionabili da uno o dall'altro degli stessi.

Se fosse richiesto dal trustee separato o dal co-trustee nominato dal Trustee qualsiasi atto scritto da parte della Repubblica al fine di investire più pienamente e sicuramente in capo allo stesso e confermargli tali beni, diritti, poteri, trusts, doveri ed obbligazioni, tutti tali atti scritti

saranno sottoscritti a richiesta dalla Repubblica, la quale ne prenderà atto e li consegnerà; *salvo che*, se si sarà verificato e sarà in atto un Evento di Inadempimento e la Repubblica non sottoscrive un tale atto entro 15 (quindici) giorni dalla relativa richiesta, il Trustee avrà il potere in qualità di procuratore della Repubblica di sottoscrivere tale atto nel nome e nella vece della Repubblica. Nel caso in cui dovesse morire un trustee separato o co-trustee, oppure lo stesso dovesse diventare incapace di agire, oppure dovesse rassegnare le dimissioni o essere rimosso, tutti i patrimoni, beni, diritti, poteri, trusts, doveri e obbligazioni di tale trustee separato o co-trustee saranno investiti, nella misura permessa dalla legge, e saranno esercitabili dal Trustee senza la nomina di un nuovo trustee o trustee successore fino alla nomina di un nuovo trustee o un successore di tale trustee separato o co-trustee.

Ogni trustee separato o co-trustee sarà nominato ed agirà, nella misura permessa dalla legge, subordinatamente alle seguenti disposizioni e condizioni:

(i) Tutti i diritti e poteri, conferiti o imposti al Trustee saranno conferiti ed imposti e potranno essere esercitati o eseguiti da tale trustee separato o co-trustee; e

(ii) Nessun trustee ai sensi della presente Indenture sarà responsabile a causa di qualsiasi atto o omissione di qualsiasi altro trustee separato o co-trustee ai sensi della presente Indenture.

Qualsiasi comunicazione, richiesta o altro scritto rivolto al Trustee sarà considerato come dato a ciascun trustee separato o co-trustees, con la medesima efficacia sì efficacemente come se fosse dato ad ognuno di loro. Ogni atto che nomini trustee separati o co-trustee si riferirà a questa Indenture ed alle condizioni di questa Sezione.

Qualsiasi trustee separato o co-trustee potrà in qualsiasi momento nominare il Trustee quale suo agente o procuratore con pieno potere e autorità, nella misura in cui ciò non sia proibito dalla legge, per compiere per suo conto e nel suo nome qualsiasi atto legittimo in base a o in relazione a questa Indenture.

ARTICOLO SEI

I TITOLARI REGISTRATI

Sezione 6.1 Prova dell'Azione intrapresa dai Titolari Registrati. Qualsiasi richiesta, domanda, autorizzazione, direttiva, comunicazione, consenso, rinuncia, o altra azione che la presente Indenture preveda che i Titolari Registrati di qualsiasi Serie di Titoli di Debito possano adottare, potrà essere inserita in e comprovata da uno o più atti di contenuto sostanzialmente simile firmati da tali Titolari Registrati in persona o da un agente debitamente nominato per iscritto; e salvo quanto diversamente espressamente previsto nella presente Indenture, tale azione sarà efficace quando tale atto è ricevuto o tali atti sono ricevuti dal Trustee. La prova della sottoscrizione di un tale atto o di uno scritto che nomini tale agente sarà sufficiente a qualsiasi fine della presente Indenture e (ferme restando le precedenti Sezioni 5.1 e 5.2) sarà inconfutabile a favore del Trustee e della Repubblica, se fatta nel modo previsto in questo Articolo.

Sezione 6.2. Prova della Sottoscrizione di atti e della detenzione di Titoli di Debito. Ferme restando la precedenti Sezione 5.1 e 5.2, la sottoscrizione di qualsiasi atto da parte del

Titolare Registrato o del suo agente o delegato potrà essere provata in conformità con le norme e regolamenti ragionevoli che possano essere prescritti dal Trustee e nella maniera che sarà soddisfacente per il Trustee. La detenzione di Titoli di Debito ai fini di questa Indenture sarà comprovata dal Registro tenuto in base alla Sezione 2.6 o da un Certificato del Trustee.

Sezione 6.3. Titolari Registrati equiparati a Proprietari. La Repubblica, il Trustee e qualsiasi agente della Repubblica o del Trustee potrà considerare e trattare qualsiasi Persona nel nome della quale qualsiasi Obbligazione Nominativa sarà registrata nel Registro come proprietario assoluto di tale Titolo di Debito (indipendentemente da se tale Titolo di Debito sia scaduto e nonostante qualsiasi annotazione di proprietà o altra scritta sullo stesso) al fine di ricevere il pagamento di, o in conto di, capitale e ferme restando le disposizioni di questa Indenture, di interessi (ivi compresi gli Importi Addizionali) su tale Titolo di Debito e a tutti i fini; e né la Repubblica, né il Trustee né alcun agente della Repubblica o del Trustee sarà influenzato da qualsiasi comunicazione in senso contrario. Tutti tali pagamenti saranno validi e, nella misura della somma o delle somme così versate, efficaci a soddisfare e ad estinguere l'obbligo per somme pagabili su tale Titolo di Debito.

Sezione 6.4. Certificato di Funzionario che identifica i Titoli di Debito di proprietà della Repubblica. Prima della sollecitazione di qualsiasi consenso ovvero prima di qualsiasi votazione in relazione ad una Modifica o altra azione o istruzione ai sensi di questa Indenture o dei Termini che incidano su qualsiasi Serie di Titoli di Debito, la Repubblica consegnerà prontamente al Trustee uno o più Certificati di Funzionario che specifichino eventuali Titoli di proprietà di, o controllati, direttamente o indirettamente dalla Repubblica o da qualsiasi altro Ente Pubblico (come definito nella definizione di "In Circolazione" fornita in questa Indenture) della Repubblica.

Ferme restando la Sezione 6.1 e la Sezione 6.2, il Trustee avrà il diritto di accettare tale Certificato o tali Certificati di Funzionario come prova inconfutabile dei fatti ivi contenuti e del fatto che tutti i Titoli di Debito non elencati in tale Certificato o in tali Certificati sono In Circolazione ai fini di qualsiasi consenso o voto.

Sezione 6.5. Diritto di Revoca dell'Azione Adottata. In qualsiasi momento prima della (ma non dopo la) fornitura della prova al Trustee, secondo quanto previsto nella Sezione 6.1, che i Titolari Registrati della percentuale in totale dell'importo di capitale dei Titoli di Debito di qualsiasi Serie o della percentuale di voti dati e richiesti da questa Indenture in relazione a tale azione, hanno intrapreso la stessa, qualsiasi Titolare Registrato di un Titolo di Debito il cui numero di serie appaia essere incluso tra i numeri di Serie dei Titoli di Debito dei Titolari Registrati che hanno acconsentito a tale azione potrà, depositando una comunicazione scritta presso il Corporate Trust Office e con la prova di detenzione prevista da questo Articolo, revocare tale azione fintanto che riguardi tale Titolo di Debito. Salvo quanto sopra, una tale azione intrapresa da un Titolare Registrato sarà inconfutabile e vincolante per tale Titolare Registrato e tutti i Titolari Registrati futuri di tale Titolo di Debito e di eventuali Titoli di Debito emessi in cambio o in sostituzione degli stessi, indipendentemente da se qualsiasi annotazione a tale riguardo sia fatta su un tale Titolo di Debito.

ARTICOLO SETTE

MODIFICHE

2. Sezione 7.1. Modifiche. Qualsiasi modifica, rettifica, supplemento, richiesta, domanda, autorizzazione, direttiva, notifica, consenso, rinuncia o altra azione prevista dall'Indenture o dal Regolamento (la "Modifica") alla presente Indenture o al Regolamento dei Titoli di Debito di una o più Serie può essere effettuata, concessa, o adottata conformemente a (i) una delibera scritta dei Titolari Registrati dei Titoli di debito della Serie interessata senza la necessità di un'assemblea, o (ii) per mezzo di un voto conforme dei Titolari Registrati dei Titoli di Debito della Serie interessata adottato nel corso di un'assemblea dei Titolari Registrati, in ogni caso in conformità con le previsioni di questo paragrafo 20 e le altre disposizioni applicabili dei Titoli di Debito della Serie interessata e di questa Indenture.

Sezione 7.2 Modifiche che incidano sui Titoli di Debito di una Singola Serie. Modifiche ai termini dei Titoli di Debito di una Singola Serie, o a questa Indenture nella misura in cui incidono sui Titoli di Debito di una singola Serie, potranno essere fatte, e si potrà rinunciare in futuro alla conformità con le stesse, con il consenso della Repubblica e:

(i) nel caso di qualsiasi Materia Non Riservata (come definita qui di seguito), (A) il voto conforme, espresso di persona o tramite delega debitamente autorizzata per iscritto, in occasione di un'assemblea dei Titolari Registrati di questi Titoli opportunamente convocata e organizzata come specificato al successivo paragrafo 21, dai Titolari Registrati di una quota non inferiore al 66 2/3% del totale complessivo in linea capitale di questi Titoli allora in Circolazione, o (B) il consenso scritto dei Titolari Registrati di una quota non inferiore al 66 2/3% del totale complessivo in linea capitale di questi titoli allora in Circolazione, o

(ii) nel caso di qualsiasi Materia Riservata (come definito qui di seguito), (A) il voto conforme, espresso di persona o tramite delega debitamente autorizzata per iscritto, in occasione di un'assemblea dei Titolari Registrati di questi Titoli opportunamente convocata e organizzata come specificato al successivo paragrafo 21, dai Titolari Registrati di una quota non inferiore al 75% del totale complessivo in linea capitale di questi Titoli allora in Circolazione, o (B) con il consenso scritto dei Titolari Registrati di una quota non inferiore al 75% del totale complessivo in linea capitale di questi Titoli allora in Circolazione

(a) Sezione 7.3. Modifiche a Materie Riservate che influiscano sui Titoli di Debito di Serie Multiple. Se la Repubblica propone una Modifica che costituisce una Materia Riservata ai sensi del Regolamento di questi Titoli ed ai sensi del Regolamento di almeno una delle altre Serie dei Titoli di Debito, o ai sensi dell'Indenture nella misura in cui esso concerne questi Titoli ed almeno una delle altre Serie dei Titoli di Debito, in entrambi i casi come parte di un'unica transazione, la Repubblica può scegliere di procedere conformemente a questo paragrafo 20(c) anziché al paragrafo 20(b), restando inteso che la Repubblica potrà revocare una tale scelta in qualsiasi momento e procedere invece ai sensi della Sezione 7.2. La Repubblica può agire in tal modo senza osservare la procedura se il Trustee acconsente che il mancato rispetto della procedura non comporta alcun rilevante pregiudizio per i Titolari Registrati. In caso di effettuazione di tale scelta, è possibile effettuare qualunque Modifica di una Materia Riservata, e

rinunciare al futuro adempimento di una Materia Riservata, con il consenso della Repubblica e con:

(i) (A) il voto conforme, espresso di persona o tramite delega debitamente autorizzata per iscritto, in occasione di qualunque assemblea di Titolari Registrati dei Titoli di Debito di due o più Serie che potrebbero essere influenzate dalla Modifica proposta, opportunamente convocata e organizzata come specificato nel successivo Articolo 9, da parte dei Titolari Registrati di una quota non inferiore al 85% del totale complessivo in linea capitale dei Titoli di Debito allora in Circolazione di tutte queste Serie (considerate nell'insieme), o (B) con il consenso scritto dei Titolari Registrati di non meno dell'85% del totale complessivo in linea capitale dei Titoli di Debito allora in Circolazione di tutte queste Serie (considerate nell'insieme), e

(ii) (A) il voto conforme, espresso di persona o tramite delega debitamente autorizzata per iscritto, in occasione di qualsiasi assemblea di Titolari Registrati di questi Titoli opportunamente convocata e organizzata come specificato al successivo specificato nel successivo Articolo 9, da parte dei Titolari Registrati di una quota non inferiore al 662/3% del totale complessivo in linea capitale di questi Titoli allora in Circolazione, o (B) con il consenso scritto dei Titolari Registrati di una quota non inferiore al 662/3% del totale complessivo in linea capitale di questi titoli allora in Circolazione.

Se i Titoli di debito di una qualunque Serie che potrebbe essere interessata da qualsiasi Modifica proposta conformemente a questo questa Sezione 7.3 vengono denominati in una valuta o unità monetaria diversa dal dollaro statunitense, il totale complessivo in linea capitale di questi Titoli di Debito ai fini della votazione corrisponderà al totale in dollari statunitensi che sarebbe stato ottenuto in cambio del capitale di tali Titoli di Debito alla data in cui qualunque modifica proposta viene sottoposta ai Titolari Registrati utilizzando [il cambio di mezzogiorno per l'acquisto del dollaro U.S.A. nella città di New York per la rimessa telegrafica di questa valuta o unità monetaria diversa dal dollaro U.S.A. a tale data come reso noto dalla Federal Reserve Bank di New York.] [Se non pubblicato per la valuta applicabile, sostituire con: un sistema adeguato a livello commerciale per stabilire l'equivalente in dollari U.S.A. per tali Titoli di Debito come specificato dal Trustee, nella sua pena discrezionalità] Se nel momento in cui viene richiesto un voto conformemente a questa Sezione 7.3, sono stati nominati diversi Trustee per questi Titoli e per qualunque altra Serie di Titoli di debito interessati da quel voto, il Trustee che agisce per la Serie (o Serie multiple, compresi questi Titoli) che ha l'ammonatare complessivo in linea capitale più elevato dei Titoli di Debito in Circolazione interessati da quel voto sarà responsabile della gestione delle procedure di voto contemplate da questa Sezione 7.3.

Sezione 7.4. Natura Vincolante delle Modifiche, avvisi, annotazioni, ecc. Qualsiasi atto dato da, o per conto di, qualsiasi Titolare Registrato di Titoli di Debito di qualsiasi Serie in relazione a qualsiasi consenso o voto per qualsiasi Modifica al Regolamento dei Titoli di Debito di qualsiasi Serie o a questa Indentare a partire dal termine di efficacia di tale atto, sarà irrevocabile, definitivo e vincolante per tutti i Titolari Registrati successivi di tale Titolo di Debito o qualsiasi Titolo di Debito emesso direttamente o indirettamente in cambio o in sostituzione degli stessi o al posto degli stessi. Una tale Modifica ai termini ed alle condizioni dei Titoli di Debito di tale Serie o di questa Indenture sarà definitiva e vincolante per tutti i Titolari Registrati di tali Titoli di Debito, indipendentemente qualsiasi annotazione di Modifica fatta su tali Titoli di Debito. La comunicazione di qualsiasi Modifica dei termini e delle

condizioni dei Titoli di Debito di qualsiasi Serie o di questa Indenture (che non sia al fine di sanare, correggere o integrare qualsiasi disposizione difettosa della presente Indenture o di tali Titoli) sarà data a ogni Titolare Registrato di Titoli di Debito di tale Serie, secondo quanto previsto nel Paragrafo 10 dei Termini.

I Titoli di Debito autenticati e consegnati dopo l'efficacia di qualsiasi Modifica potranno recare una annotazione nella forma approvata dal Trustee e dalla Repubblica relativamente all'argomento previsto in tale Modifica. Nuovi Titoli di Debito modificati per riflettere, secondo il parere del Trustee e della Repubblica, una tale Modifica o altra azione, potranno essere preparati dalla Repubblica, autenticati dal Trustee (o da qualsiasi agente convalidante nominato in base all'Indenture) e consegnati in cambio dei Titoli di Debito in Circolazione.

Non sarà necessario che il voto o il consenso dei Titolari Registrati dei Titoli di Debito di qualsiasi Serie approvi la forma particolare di qualsiasi Modifica proposta, ma sarà sufficiente che tale voto o consenso ne approvi la sostanza.

ARTICOLO OTTO

INDENTURE INTEGRATIVE

Sezione 8.1. Indenture Integrative senza il consenso dei Titolari Registrati. Senza il voto o il consenso dei Titolari Registrati, la Repubblica ed il Trustee potranno di volta in volta ed in qualsiasi momento stipulare una indenture o indetures integrative della presente, in una forma soddisfacente per il Trustee, per qualsiasi degli scopi seguenti: (A) incrementare gli obblighi della Repubblica a vantaggio dei Titolari Registrati dei titoli, (B) rinunciare a qualsiasi diritto o potere conferito alla Repubblica, (C) garantire i Titoli conformemente ai requisiti dei Titoli o in modo diverso, (D) risolvere qualsiasi incertezza, o risolvere, rettificare o integrare qualsiasi disposizione inesatta (E) effettuare qualsiasi cambiamento che sia di natura formale, minore o tecnica o (F) modificare i Titoli o la presente Indenture nel modo stabilito dalla Repubblica e dal Trustee senza influire negativamente sull'interesse di alcun Titolare Registrato dei Titoli.

A seguito del ricevimento di un Certificato di Funzionario, il Trustee con il presente atto è autorizzato a sottoscrivere una tale indenture integrativa ed a fare eventuali accordi appropriati e stipule che possano essere contenuti nelle stesse e ad accettare il trasferimento, la cessione, l'ipoteca o la costituzione in pegno di qualsiasi proprietà in base a tale indenture, ma il Trustee non sarà obbligato a stipulare una indenture integrativa che influisca sui diritti, doveri o immunità proprie del Trustee ai sensi di questa Indenture o altrimenti, nel quale caso il Trustee potrà a sua discrezione, ma non sarà obbligato a, stipulare tale indenture integrativa.

Una indenture integrativa autorizzata dalle disposizioni di questa Sezione potrà essere sottoscritta senza il consenso dei Titolari Registrati di qualsiasi dei Titoli di Debito della Serie interessata, ferme restando qualsiasi delle disposizioni della Sezione 8.2 o dell'Articolo 7.

Sezione 8.2. Indentures Integrative con il consenso dei Titolari Registrati. All'approvazione di una Modifica ai sensi della precedente Sezione 7.2 o della Sezione 7.3, la Repubblica e il Trustee potranno stipulare una indenture o delle indentures integrative della

presente al fine di cambiare in qualsiasi modo o eliminare qualsiasi delle disposizioni di questa Indenture (in base ai termini ed alle condizioni dei Titoli di Debito di una Serie influenzata da tale Modifica) in base a ed in conformità con la Modifica approvata.

A richiesta della Repubblica, accompagnata da una copia dell'Indenture integrativa e da un Certificato di Funzionario e dietro presentazione al Trustee di prova del consenso dei Titolari Registrati e di altri eventuali documenti richiesti dalla Sezione 6.1, il Trustee sottoscriverà con la Repubblica tale indenture integrativa, salvo che tale indenture integrativa non influisca sui diritti, sui doveri e sulle immunità del Trustee in base a questa Indenture o altrimenti, nel quale caso il Trustee potrà a sua discrezione, ma non sarà tenuto a, stipulare tale Indenture integrativa.

Non sarà necessario per il voto o il consenso dei Titolari Registrati dei Titoli di Debito di qualsiasi Serie approvare la forma particolare di qualsiasi indenture integrativa proposta, ma sarà sufficiente che tale voto o consenso ne approvino la sostanza.

Prontamente dopo la sottoscrizione da parte della Repubblica e del Trustee di qualsiasi indenture integrativa ai sensi delle disposizioni della Sezione 8.1 e di questa Sezione 8.2, la Repubblica provvederà a suo carico a comunicare la stessa ai Titolari Registrati interessati secondo quanto previsto nel Paragrafo 10 dei Termini, descrivendo in termini generali la sostanza di tale indenture integrativa. La mancata comunicazione da parte della Repubblica, o qualsiasi vizio della stessa, non pregiudicherà tuttavia in alcun modo né inficierà la validità di tale indenture integrativa.

Sezione 8.3. Effetto dell'Indenture integrativa. Alla sottoscrizione di qualsiasi indenture integrativa in base alle disposizioni qui contenute, questa Indenture e dei Titoli di Debito della Serie interessata saranno, e saranno considerati, modificati ed emendati in conformità con la stessa, e tutti i rispettivi diritti, le restrizioni di diritti, obbligazioni, doveri e immunità del Trustee, della Repubblica e dei Titolari Registrati della Serie interessata, come previsti da questa Indenture, saranno successivamente determinati, esercitati ed attuati azionati ai sensi di tale indenture integrativa, salvo il completo rispetto di tali Modifiche, e tutte le previsioni di una tale indenture integrativa saranno, e saranno considerate, parte delle previsioni di questa Indenture a tutti gli effetti.

Sezione 8.4. Documenti da consegnare al Trustee. Ferme restando le disposizioni della Sezione 5.1 e della Sezione 5.2, il Trustee avrà il diritto di ricevere, oltre ad un Certificato di Funzionario secondo quanto indicato nella Sezione 8.1 e nella Sezione 8.2, il parere di un Legale, che dichiari che la sottoscrizione di una indenture integrativa è autorizzata o permessa in base a questa Indenture, indirizzato al Trustee come prova inconfutabile che una tale indenture integrativa è conforme alle disposizioni applicabili di questa Indenture.

Sezione 8.5. Annotazione sui Titoli di Debito relativamente alle Indenture Integrative. I Titoli di Debito autenticati e consegnati dopo la sottoscrizione di qualsiasi indenture integrativa ai sensi delle disposizioni di questo Articolo Otto potranno recare una annotazione nella forma e nella maniera approvate dal Trustee in relazione a qualsiasi questione prevista per tale indenture integrativa. Se la Repubblica o il Trustee lo decideranno, nuovi Titoli di Debito modificati in modo da riflettere, secondo l'avviso del Trustee, qualsiasi Modifica di questa Indenture

contenuta in una tale indenture integrativa, potranno essere preparati dalla Repubblica a sue spese, autenticati dal Trustee e consegnati in cambio dei Titoli di Debito della Serie interessata.

ARTICOLO NOVE

ASSEMBLEE DEI TITOLARI REGISTRATI

Sezione 9.1. Scopi consentiti per convocare assemblee; Convocazione ed avviso di assemblea dei Titolari Registrati. La Repubblica può richiedere il consenso scritto ovvero convocare l'Assemblea dei Titolari Registrati dei Titoli in qualsiasi tempo ed anche più di una volta per effettuare, eseguire o approntare qualsiasi Modifica a questa Indenture o ai Termini dei Titoli di Debito di qualsiasi Serie secondo quanto previsto nella presente Indenture o in tali Titoli di Debito. Ogni assemblea dovrà svolgersi nel giorno data e nel luogo fissato dalla Repubblica e che sarà indicato in un avviso di convocazione dell'assemblea che dovrà essere inviato ai Titolari Registrati dei Titoli entro i 30 giorni ma non prima dei 60 giorni precedenti la data fissata per l'assemblea. Inoltre, il Trustee può in qualsiasi tempo ed anche più di una volta convocare un'Assemblea dei Titolari Registrati dei Titoli per qualsiasi delle finalità predette, da svolgersi nel giorno e nel luogo stabilito dal Trustee stesso, come indicati in un avviso di convocazione dell'Assemblea che sarà inviato ai Titolari Registrati dei Titoli entro i 30 giorni ma non prima dei 60 giorni precedenti la data fissata per l'assemblea. Se, in seguito al verificarsi di un Evento di Inadempimento come definito nella Sezione 4.1, i Titolari Registrati di una quota pari quantomeno al 10% del capitale complessivo dei Titoli in Circolazione in quel momento avranno chiesto al Trustee di convocare un'assemblea dei Titolari Registrati per discutere qualsiasi argomento, tramite richiesta scritta con l'indicazione dettagliata della proposta di delibera da adottarsi in assemblea, il Trustee dovrà convocare l'assemblea, nel giorno e nel luogo stesso stabilito dal Trustee medesimo, per trattare gli argomenti richiesti indicandoli nell'avviso di convocazione. Tale avviso di convocazione notifica dovrà essere inviato entro i 30 giorni ma non prima dei 60 giorni precedenti la data fissata per l'assemblea. L'avviso di convocazione di ciascuna assemblea dei Titolari Registrati dei Titoli dovrà esporre in termini generali la proposta di delibera da adottare in tale assemblea.

Sezione 9.2. Persone aventi diritto a votare; Quorum. (a) Per avere diritto di voto in un'assemblea dei Titolari Registrati dei Titoli, è necessario essere Titolare Registrato di Titoli in Circolazione o essere debitamente delegati per mezzo di procura scritta da parte di tale Titolare Registrato. In qualsiasi assemblea dei Titolari Registrati, diversa da un'assemblea organizzata per discutere una Materia Riservata, il quorum sarà costitutito dagli aventi diritto al voto che rappresentano la maggioranza del capitale complessivo dei Titoli in Circolazione, ed alla nuova convocazione di qualsiasi assemblea rinviata per il mancato raggiungimento del quorum, il quorum sarà costituito dagli aventi diritto al voto che rappresentano il 25% del capitale complessivo dei Titoli in Circolazione, al fine di adottare qualsiasi delibera come indicata nell'avviso di convocazione dell'assemblea iniziale. A qualsiasi assemblea dei Titolari Registrati riunita per discutere una Materia Riservata, il quorum sarà costituito dagli aventi diritto al voto che rappresentano il 75% del capitale complessivo in linea capitale dei Titoli in Circolazione. Il Trustee può adottare regole ragionevoli e consuetudinarie, ritenute opportune per qualsiasi assemblea di Titolari Registrati dei Titoli in relazione alla prova del possesso dei Titoli e del conferimento di deleghe da parte dei Titolari Registrati dei Titoli registrati, la data di

registrazione per stabilire i titolari registrati dei Titoli registrati che hanno diritto di voto in tale assemblea (tale data verrà stabilita nell'avviso di convocazione dell'assemblea e sarà stabilita entro i 15 giorni ma non prima dei 60 giorni precedenti tale assemblea), l'aggiornamento e la presidenza dell'assemblea, la nomina e gli obblighi degli scrutatori, la trasmissione e la verifica delle deleghe, certificati e altre prove del diritto al voto, e qualsiasi altra materia riguardante la gestione dell'assemblea come ritenuto appropriato.

(b) Nessun affare sarà discusso in mancanza del quorum, a meno che un quorum non sia presente quando l'assemblea è chiamata all'ordine. In mancanza di un quorum entro trenta minuti dall'ora fissata per una tale assemblea, l'assemblea sarà aggiornata per un periodo non inferiore a dieci giorni secondo quanto determinato dal presidente dell'assemblea. Occorre dare l'avviso per convocare di nuovo un'assemblea aggiornata solo una volta, ma deve essere dato non meno di cinque giorni prima della data in cui si prevede di convocare nuovamente l'assemblea. L'avviso della nuova convocazione di un'assemblea aggiornata dovrà indicare espressamente la percentuale dell'importo totale di capitale dei Titoli di Debito di tale Serie al momento in Circolazione che costituirà il quorum.

Sezione 9.3. Delega. (a) Qualsiasi Titolare Registrato di un Titolo di Debito della Serie rispetto alla quale tale assemblea è tenuta, il quale abbia sottoscritto un atto scritto che nomina una persona quale delegato, sarà considerato presente al fine di determinare il quorum e sarà considerato come votante; *salvo che* tale Titolare Registrato sarà considerato presente e votante solo in relazione alle questioni coperte da tale atto scritto. Qualsiasi delibera approvata o decisione adottata a qualsiasi assemblea dei Titolari Registrati di qualsiasi Serie debitamente tenuta in conformità con questo Articolo Nove sarà vincolante per tutti i Titolari Registrati dei Titoli di Debito di tale Serie indipendentemente dalla presenza in assemblea.

(b) La nomina di un delegato sarà provata facendo garantire la firma della persona che sottoscrive la delega da una banca, da un banchiere, trust company, trust corporation ovvero da una società di persone membro della Borsa Valori di Londra o New York che sia soddisfacente per la Repubblica. La detenzione di Titoli di Debito sarà provata dal registro tenuto in conformità con la Sezione 1.10 o da un certificato o da certificati del Trustee, *salvo che* la titolarità di interessi beneficiari nel Titolo Globale sarà provata da un certificato o da certificati del Depositario.

Sezione 9.4. Presidente; Votazione. Il Trustee nominerà un presidente provvisorio dell'assemblea. Un presidente permanente ed un segretario permanente dell'assemblea saranno eletti con il voto dei Titolari Registrati della Maggioranza dell'importo totale di capitale dei Titoli di debito di tale Serie rappresentato all'assemblea. A qualsiasi assemblea, ogni Titolare Registrato di Titoli di Debito di tale Serie o Titolare Registrato di una delega, avrà diritto ad un voto per ogni dollaro (o, nel caso di Titoli di Debito denominati in qualsiasi altra valuta, un importo equivalente in tale Altra Valuta) dell'importo di capitale dei Titoli di Debito di tale Serie detenuto o rappresentato dal Titolare Registrato ovvero dall'intestatario di una delega, a seconda del caso; fermo restando c*he,* nessun voto sarà dato o contato a qualsiasi assemblea in relazione a qualsiasi Titolo di Debito contestato come non In Circolazione e che il presidente dell'assemblea dichiari non In Circolazione. Il Presidente dell'assemblea non avrà il diritto di votare salvo che come Titolare Registrato di Titoli di Debito di tale Serie o Titolare Registrato di una delega. Qualsiasi assemblea dei Titolari Registrati debitamente convocata, alla quale sia presente un

quorum, potrà essere aggiornata di volta in volta, e l'assemblea si potrà tenere così aggiornata senza ulteriore avviso.

Sezione 9.5 Conteggio dei voti; Azioni di registrazione delle assemblee. Il voto relativo a qualsiasi delibera sottoposta ad un'assemblea dei Titolari Registrati di una o di tutte le Serie verrà espresso per mezzo di scrutinio scritto sul quale dovranno essere apposte le firme dei Titolari Registrati dei Titoli di Debito di tali Serie o titolari di deleghe a tale assemblea e sui quali si dovrà iscrivere il numero di serie o i numeri dei Titoli di Debito detenuti o rappresentati dagli stessi. Fermo restando quanto previsto alla precedente Sezione 7.3, il presidente permanente dell'assemblea nominerà due ispettori dei voti che conteranno tutti i voti dati all'assemblea a favore di o contro qualsiasi delibera e i quali faranno e presenteranno al segretario dell'assemblea le loro relazioni scritte verificate in duplice copia di tutti i voti dati all'assemblea. Un verbale dei procedimenti di ogni assemblea sarà preparato dal segretario dell'assemblea e le relazioni originali su qualsiasi votazione per scrutinio fatta a tale assemblee e redatte dagli ispettori dei voti, saranno allegate a detto verbale unitamente alle dichiarazioni giurate di una o più persone aventi conoscenza dei fatti, stabilendo una copia dell'avviso di convocazione dell'assemblea e che dimostri che tale avviso è stato pubblicato come sopra previsto. Il verbale sarà firmato e verificato dal presidente permanente e dal segretario dell'assemblea. Uno dei duplicati sarà consegnato alla Repubblica e l'altro al Trustee che lo dovrà conservare; quest'ultimo dovrà far allegare al verbale gli scrutini dei voti dell'assemblea. Qualsiasi verbale così firmato e verificato sarà prova inconfutabile delle questioni dichiarate nello stesso.

ARTICOLO DIECI

RIMBORSO ED ACQUISTO DI TITOLI E FONDI DI AMMORTAMENTO

Sezione 10.1 Applicabilità dell'Articolo ai rimborsi. I Titoli di Debito di qualsiasi Serie che siano rimborsabili prima della Scadenza Determinata saranno rimborsabili in conformità con i loro termini (salvo quanto diversamente specificato e secondo quanto contemplato dalla Sezione 2.1 per i Titoli di Debito di qualsiasi Serie) in conformità con il presente Articolo Dieci.

Sezione 10.2. Scelta di rimborsare; Comunicazione al Trustee. Se la Repubblica dovesse desiderare di esercitare la facoltà di rimborsare tutti o parte dei Titoli di Debito di qualsiasi Serie, la Repubblica comunicherà al Trustee per iscritto, almeno 60 giorni prima della data di Rimborso fissata dalla Repubblica (a meno che un preavviso più breve non sia soddisfacente per il Trustee), tale Data di Rimborso e il capitale ovvero l'importo facciale dei Titoli di Debito di tale Serie da rimborsare. Se i Titoli di Debito di tale Serie possono essere originalmente emessi di volta in volta con termini variabili, la Repubblica comunicherà inoltre al Trustee, per iscritto, i termini particolari o la designazione dei Titoli di Debito di tale Serie da rimborsare. In caso di qualsiasi rimborso dei Titoli di Debito prima della scadenza di qualsiasi restrizione rispetto a tale rimborso previsto nei termini e nelle condizioni di tali Titoli di Debito o altrove in questa Indenture, la Repubblica fornirà al Trustee un Certificato di Funzionario comprovante il rispetto di tale restrizione.

Sezione 10.3 Selezione da parte del Trustee dei Titoli di Debito da rimborsare. Se si dovrà riscattare soltanto alcuni dei Titoli di Debito di qualsiasi Serie, i Titoli particolari da

rimborsare saranno selezionati dal Trustee non più di 60 giorni prima della Data di Rimborso, tra i Titoli di Debito In Circolazione di tale Serie (ovvero, nel caso di Titoli di Debito di una Serie che potrà essere originalmente emessa di volta in volta con termini variabili, tra i Titoli di tale Serie aventi la stessa data di emissione originale e gli stessi termini) non precedentemente richiamati per il rimborso, con il metodo che il Trustee riterrà equo ed opportuno e che potrà prevedere la scelta di frazioni (pari al taglio minimo autorizzato per i Titoli di Debito di tale Serie o qualsiasi multiplo integrale dello stesso) del capitale o importo facciale dei Titoli di Debito di tale Serie.

Il Trustee comunicherà prontamente alla Repubblica per iscritto i Titoli di Debito selezionati per il rimborso, e nel caso di eventuali Titoli di Debito selezionati per il rimborso parziale, il capitale o valore facciale dei titoli di rimborsare parzialmente.

A tutti gli effetti della presente Indenture, a meno che il contesto non richieda altrimenti, tutte le disposizioni relative al rimborso dovranno riguardare, nel caso di Titoli di Debito rimborsati o da rimborsare solo in parte, la porzione di capitale o dell'importo facciale di tali Titoli di Debito che sia stato o che debba essere rimborsato.

Sezione 10.4. Avviso di Rimborso. L'avviso di rimborso sarà dato non meno di 30 giorni e non più di 60 giorni precedenti la Data di Rimborso ad ogni Titolare Registrato dei Titoli di Debito di qualsiasi Serie da rimborsare in conformità con la Sezione 12.4.

Tutti gli avviso di rimborso dovranno indicare:

(1) la Data di Rimborso;

(2) il Prezzo di Rimborso o il modo in cui il Prezzo di Rimborso debba essere determinato;

(3) che i Titoli di Debito di tale Serie sono rimborsati a scelta della Repubblica in base alle disposizioni contenute nei termini e nelle condizioni dei Titoli di Debito di tale Serie o in una indenture integrativa che stabilisca i termini e le condizioni di tali Titoli di Debito, unitamente ad una sintesi dei fatti che permettono tale rimborso;

(4) che alla Data di Rimborso, il Prezzo di Rimborso diventerà dovuto e pagabile in relazione ad ogni Titolo di Debito della Serie da rimborsare e che gli interessi sullo stesso cesseranno di maturare a partire da detta data;

(5) il luogo o i luoghi in cui i Titoli di Debito di tale Serie devono essere riconsegnati per il pagamento del Prezzo di Rimborso;

(6) i numeri CUSIP e ISIN della Serie di Titoli di Debito da rimborsare;

(7) se si devono riscattare solo alcuni dei Titoli di Debito di qualsiasi Serie, l'identificazione dei Titoli di Debito particolari di tale Serie da rimborsare e la porzione dell'ammontare di capitale o l'ammontare facciale degli stessi da rimborsare; e

(8) che il rimborso è per un fondo di ammortamento, se questo è il caso.

L'avviso di rimborso dei Titoli di Debito di qualsiasi Serie da rimborsare a scelta della Repubblica, sarà dato dalla Repubblica o, su richiesta scritta della Repubblica, dal Trustee a nome ed a carico della Repubblica e sarà irrevocabile.

Sezione 10.5 Deposito del Prezzo del Rimborso. Entro qualsiasi Data di Rimborso, la Repubblica depositerà presso il Trustee o un agente pagatore una somma di denaro sufficiente a coprire il Prezzo di Rimborso di tutti i Titoli di Debito della Serie che deve essere rimborsata a quella data.

Sezione 10.6. Titoli di Debito pagabili alla Data di Rimborso. Una volta dato l'avviso di rimborso come sopra indicato, i Titoli di Debito da rimborsare diventeranno dovuti e pagabili, alla Data di Rimborso, per il Prezzo di Rimborso specificato nell'avviso, e a partire da tale data (a meno che non vi sia inadempimento nel pagamento del Prezzo di Rimborso e degli interessi maturati) tali Titoli di Debito cesseranno di essere fruttiferi di interessi. Alla riconsegna di qualsiasi di tali Titoli di Debito per il rimborso in conformità con il suddetto avviso, tale Titolo di Debito sarà pagato dalla Repubblica al Prezzo di Rimborso; *salvo che* le rate di interessi la cui Scadenza Determinata sia entro la Data di Rimborso, saranno pagabili ai Titolari Registrati dei Titoli di Debito di tale Serie, registrati come tali alla chiusura dell'attività alle relative Date di Registrazione.

Se qualsiasi Titolo di Debito di qualsiasi Serie richiamato per il rimborso non sarà pagato alla riconsegna dello stesso per il rimborso, il capitale e qualsiasi premio sarà, fino al pagamento, fruttifero di interessi a partire dalla Data di Rimborso al tasso recato da tale Titolo di Debito.

Sezione 10.7. Titoli Rimborsati in Parte. Qualsiasi Titolo di Debito che debba essere rimborsato in parte, sarà riconsegnato nel luogo di pagamento dello stesso (con la girata, se la Repubblica o il Trustee lo richiede, o con un atto scritto di trasferimento in una forma soddisfacente per la Repubblica, il Conservatore del Registro ed il Trustee, debitamente sottoscritto dal Titolare Registrato dello stesso o dal suo procuratore debitamente autorizzato per iscritto), e la Repubblica sottoscriverà ed il Trustee convaliderà e consegnerà al Titolare Registrato di tale Titolo di Debito senza commissione di servizio, un nuovo Titolo di Debito o nuovi Titoli di Debito della stessa serie, di uguale tenore e di qualsiasi taglio autorizzato, come richiesto da tale Titolare Registrato, per un totale di capitale o per un importo facciale pari a o in cambio della porzione non rimborsata di capitale o ammontare facciale del Titolo di Debito riconsegnato, ovvero, nel caso di Titoli di Debito che forniscano un apposito spazio per le annotazioni, a scelta del Titolare Registrato, il Trustee potrà, invece di consegnare un nuovo Titolo di Debito o nuovi Titoli di Debito come sopra indicato, fare una annotazione su tale Titolo di Debito del pagamento della parte rimborsata dello stesso.

Sezione 10.8 Acquisto di Titoli da parte dell'Emittente. La Repubblica potrà acquistare o acquisire in qualsiasi momento, qualsiasi dei Titoli di Debito di qualsiasi Serie in qualsiasi modo ed a qualsiasi prezzo sul mercato aperto ovvero in operazioni negoziate privatamente. Tutti i Titoli di Debito che sono acquistati i acquisiti dalla Repubblica, a discrezione della stessa, potranno essere detenuti, rivenduti o riconsegnati al Trustee per l'annullamento, ma qualsiasi Titolo di Debito così acquistato dalla Repubblica non potrà essere riemesso o rivenduto se non in conformità con il Securities Act ed altra legge applicabile.

Sezione 10.9. Applicabilità dell'Articolo ai Fondi di Ammortamento. L'attuazione da parte della Repubblica delle disposizioni relative a qualsiasi fondo di ammortamento contenute nei Titoli di Debito di qualsiasi Serie avverrà in conformità con tali disposizioni e questo Articolo Dieci, salvo quanto diversamente specificato e contemplato dalla Sezione 2.1 per i Titoli di Debito di tale Serie.

Nella presente Indenture si fa riferimento all'importo minimo di qualsiasi pagamento per il fondo di ammortamento previsto dai Termini dei Titoli di Debito di qualsiasi Serie come un "versamento obbligatorio al fondo di ammortamento", e qualsiasi versamento in eccesso di tale importo minimo previsto dai Termini dei Titoli di Debito di qualsiasi serie è denominato nella presente Indenture "versamento facoltativo al fondo ammortamento".

Se previsto dai Termini dei Titoli di Debito di qualsiasi Serie, l'importo in contanti di qualsiasi versamento al fondo di ammortamento potrà essere soggetto ad una riduzione secondo quanto previsto nella Sezione 10.10. Ogni versamento al fondo di ammortamento si applicherà al rimborso dei Titoli di Debito di qualsiasi Serie secondo quanto previsto dai termini e dalle condizioni dei Titoli di Debito di tale Serie.

Sezione 10.10 Adempimento dei versamenti al fondo ammortamento. La Repubblica (a) potrà consegnare i Titoli di Debito In Circolazione di una Serie (che non sia stata precedentemente richiamata per il rimborso) e (b) potrà utilizzare Titoli di Debito a credito di una Serie che siano stati rimborsati a scelta della Repubblica in base ai termini di tali Titoli di Debito o attraverso l'utilizzo di versamenti facoltativi permessi al fondo di ammortamento in base ai termini di tali Titoli di Debito, in ogni caso a soddisfacimento in tutto o in parte di qualsiasi versamento al fondo di ammortamento in relazione ai Titoli di Debito di tale Serie che sia necessario effettuare in base ai Termini di tali Titoli di Debito; *a condizione che* tali Titoli non siano stati precedentemente così accreditati. Tali Titoli di Debito saranno ricevuti e accreditati a tal fine dal Trustee al Prezzo di Rimborso specificato per il rimborso in tali Titoli di Debito attraverso l'operazione del fondo di ammortamento e l'importo di tale versamento al fondo di ammortamento sarà ridotto di conseguenza.

Sezione 10.11. Rimborso di Titoli per il Fondo di Ammortamento. Non meno di 60 giorni prima di ogni data di versamento al fondo di ammortamento per qualsiasi Serie di Titoli di Debito (a meno che un periodo più breve non sia soddisfacente per il Trustee), la Repubblica consegnerà al Trustee un Certificato di Funzionario che specifichi l'importo del versamento successivo al fondo di ammortamento per tale Serie in base ai termini di tale Serie, l'eventuale porzione dello stesso, che debba essere soddisfatta con il pagamento di contanti e l'eventuale porzione dello stesso che debba essere soddisfatta consegnando e accreditando i Titoli di Debito di tale Serie in base alla sezione 10.10 e se la Repubblica intende esercitare il proprio diritto di effettuare un versamento facoltativo permesso al fondo di ammortamento in relazione a tale Serie e consegnerà inoltre al Trustee eventuali Titoli di debito da consegnare ed accreditare in tal modo.

Tale certificato sarà irrevocabile e alla sua consegna, la Repubblica sarà obbligata a fare l'eventuale pagamento o gli eventuali pagamenti in contanti indicati in tale certificato, entro la successiva data di versamento al fondo di ammortamento. Nel caso di mancata consegna di tale certificato da parte della Repubblica, il versamento al fondo di ammortamento dovuto alla data di

versamento successivo per quella Serie sarà pagato interamente in contanti e sarà sufficiente per rimborsare l'importo di capitale di tali Titoli di Debito subordinatamente ad un versamento obbligatorio al fondo di ammortamento senza l'opzione di consegnare o accreditare i Titoli di Debito come previsto alla Sezione 10.10 e senza il diritto di effettuare qualsiasi versamento facoltativo al fondo di ammortamento, in relazione a tale Serie.

Non meno di 30 giorni prima di ogni data di versamento al fondo di ammortamento il Trustee selezionerà i Titoli di debito di rimborsare a tale data di versamento al fondo di ammortamento nel modo specificato nella Sezione 10.3 e farà dare avviso del rimborso degli stessi nel nome ed a carico della Repubblica nella maniera prevista nella Sezione 11.5. Dopo che tale avviso è stato debitamente dato, il rimborso di tali Titoli di Debito sarà fatto ai termini e nella maniera prevista nelle Sezioni 10.5, 10.6 e 10.7. Prima della data di versamento a qualsiasi fondo di ammortamento, la Repubblica pagherà in contanti al Trustee o ad un agente pagatore, una soma pari agli eventuali interessi che matureranno alla data fissata per il rimborso dei Titoli di Debito o porzioni degli stessi, da rimborsare a tale data di versamento al fondo di ammortamento ai sensi di questa Sezione 10.11.

ARTICOLO UNDICI

ADEMPIMENTO ED ESTINZIONE DELL'INDENTURE; SOMME NON RECLAMATE

Sezione 11.1 Adempimento ed Estinzione dell'Indenture. Nel caso in cui, in qualunque momento (a) la Repubblica abbia pagato o abbia fatto sì che fossero pagati il capitale e tutti gli interessi maturati (ivi compresi gli Importi Addizionali) relativi a tutti i Titoli di Debito di una qualsivoglia Serie in Circolazione di seguito specificata, non appena gli stessi siano scaduti e diventati esigibili, oppure (b) la Repubblica abbia consegnato al Trustee, per l'annullamento, tutti i Titoli di Debito delle Serie fino a quel momento autenticati (tranne i Titoli di Debito distrutti, smarriti o sottratti ma successivamente sostituiti o pagati secondo le previsioni della Sezione 2.6) oppure (c) (i) tutti i Titoli di Debito di qualsiasi Serie fino ad allora non consegnati al Trustee per l'annullamento scadranno e diventeranno esigibili nell'arco di un anno e (ii) la Repubblica avrà irrevocabilmente depositato o fatto sì che sia depositato presso il Trustee l'intero ammontare (eccezion fatta per il denaro rimborsato dal Trustee o da qualsiasi agente pagatore alla Repubblica ai sensi della Sezione 11.3 and Sezione 11.4) in misura sufficiente a pagare alla scadenza tutti i Titoli di Debito delle Serie fino allora non ancora consegnati al Trustee per essere annullati, nonché il capitale e gli interessi (compresi gli Importi Addizionali) scaduti o da scadere, a seconda del caso, alla data di scadenza e se, in questo caso, la Repubblica avesse pagato o fatto sì che fossero pagate altre somme esigibili alla Repubblica in base al presente atto, la presente Indenture cesserà di essere efficace nei riguardi dei Titoli di Debito delle suddette Serie (fermi restando (i) i diritti per la registrazione del trasferimento e dello scambio, (ii) la sostituzione di Titoli di Debito visibilmente mutilati, cancellati, distrutti, smarriti o sottratti, (iii) i diritti dei Titolari di ricevere relativo il pagamento del capitale ed interessi (compresi gli Importi Addizionali), (iv) i diritti, le obbligazioni e i privilegi del Trustee qui concessi e (v) i diritti dei Titolari in quanto beneficiari dei beni depositati presso il Trustee da pagare a tutti o soltanto a qualcuno di loro), e il Trustee, a richiesta della Repubblica indirizzata al Trustee, con costi e spese a carico della Repubblica, corredata dal Certificato del Funzionario e dal Parere del Consulente legale nei quali si dichiara che sono state assolte tutte le condizioni sospensive per l'adempimento e l'estinzione della presente Indenture, dovrà firmare gli appositi

atti scritti che sanciscono l'adempimento e l'estinzione di questa Indenture per quanto attiene ai Titoli di Debito delle Serie in questione. La Repubblica si obbliga a rimborsare o fare sì che sia rimborsato al Trustee qualsiasi costo o spesa debitamente documentati e da quel momento in poi normalmente sostenuti, nonché a compensare il Trustee per tutti i servizi giustamente e normalmente sostenuti da quel momento in poi in relazione a questa Indenture o ai Titoli di Debito.

Sezione 11.2 Utilizzo da parte del Trustee dei Fondi depositati per il pagamento dei Titoli di Debito. Fatta salva la Sezione 11.4, tutti i fondi depositati presso il Trustee in virtù della Sezione 11.1 devono essere detenuti in trust dal Trustee a beneficio dei Titolari e devono essere destinati al pagamento, direttamente o tramite altro agente pagatore, ai Titolari aventi diritto e per il pagamento dei quali i fondi per il pagamento sono stati depositati presso il Trustee, di tutte le somme scadute o prossime a a titolo di capitale ed interessi (compresi gli Importi Addizionali); non è necessario che detti fondi siano mantenuti separati dagli altri fondi se non nei limiti imposti dalla legge.

Sezione 11.3 Rimborso delle somme detenute dall'Agente pagatore del Trustee. Per quanto riguarda il soddisfacimento e l'estinzione della presente Indenture in relazione ad una qualsiasi Serie di Titoli di Debito, tutti i fondi in possesso dell'Agente Pagatore del Trustee ai sensi della presente Indenture e relativi a detta Serie dovranno essere versati, a richiesta scritta della Repubblica, alla stessa Repubblica o trasferiti al Trustee a beneficio dei Titolari; da tale momento, l'Agente Pagatore del Trustee sarà liberato da tutte le ulteriori responsabilità connesse a detti fondi.

Sezione 11.4 Restituzione delle Somme detenute dal Trustee. I fondi depositati presso il Trustee a scopo di pagamento del capitale e degli intereressi (compresi gli Importi Addizionali) dei Titoli di Debito non reclamati per dieci anni (se si tratta del capitale) o di cinque anni (se si tratta di interessi) oppure, in un caso o nell'altro, per un periodo di prescrizione più lungo, consentito dalla legge, oltre la scadenza ed esigibilità di detto capitale ed interesse, dovranno essere versati alla Repubblica a richiesta scritta della stessa, ma senza interessi; da quel momento in avanti, il Titolare del Titolo di Debito, in relazione ai pagamenti cui avrà diritto, potrà rivolgersi unicamente alla Repubblica.

ARTICOLO DODICI

DISPOSIZIONI VARIE

Sezione 12.1 Rappresentanti della Repubblica esenti da responsabilità personale. Nessuna azione di regresso in relazione ad alcuna obbligazione, patto o accordo della presente Indenture, o anche relativa ad alcun Titolo di Debito, o anche a causa di eventuali debiti ivi evidenziati, deve essere promossa contro alcun funzionario della Repubblica, in modo diretto o per il tramite della Repubblica, in base ad alcuna disposizione di legge, legislazione o norma costituzionale oppure facendo applicare qualsiasi accertamento o procedimento secondo diritto o *equity* o in alcun altro modo, in quanto i Titolari rinunciano ed esonerano esplicitamente da tale responsabilità con l'accettazione dei Titoli di Debito e come parte del corrispettivo per l'emissione dei Titoli di Debito.

Sezione 12.2 Disposizioni dell'Indenture ad esclusivo vantaggio delle Parti e dei Titolari. Nessuna disposizione di questa Indenture o dei Titoli di Debito, esplicita o implicita, conferisce né può interpretarsi così da conferire, ad alcun Soggetto, impresa o società di capitali - che non siano la Parti di questo documento e i rispettivi successori ed ai Titolari - alcun diritto secondo legge o equity, rimedio o pretesa ai sensi di questa Indenture, dei Titoli di Debito o di altro patto o disposizione nell'una o nell'altro contenuta, in quanto detti patti e disposizioni operano ad esclusivo beneficio delle parti, dei loro successori e dei Titolari.

Sezione 12.3 Successori e Aventi Causa della Repubblica vincolati dall'Indenture. Tutti i patti, le condizioni, le promesse e intese della presente Indenture assunte da o per conto della Repubblica vincoleranno i rispettivi successori e aventi causa, anche se non direttamente dichiarati.

Sezione 12.4 Comunicazioni e richieste al Trustee e ai Titolari Registrati. Tutte le comunicazioni dirette al Trustee e che riguardano questi Titoli devono essere indirizzate a [●], e le comunicazioni dirette alla Repubblica e che riguardano queste Titoli devono essere indirizzate [●]. Dette comunicazioni vanno recapitate di persona oppure spedite per posta prioritaria prepagata o a mezzo telefax, ma in quest'ultimo caso, il ricevimento deve essere confermato per telefono ai suddetti indirizzi. La comunicazione diventa efficace se recapitata personalmente, al momento della consegna; in caso di posta prioritaria prepagata sette (7) giorni lavorativi dall'inoltro e in caso di trasmissione via telefax, al momento della conferma per telefono.

Tutte le comunicazioni consegnate al Trustee devono essere in lingua inglese e si riterranno efficaci al momento effettivo del loro ricevimento.

Ove questa Indenture disponga sia data comunicazione ai Titolari di una o tutte le Serie, detta comunicazione si ritiene essere inviata in modo soddisfacente (salvo diversa ed esplicita indicazione fornita in questo documento) qualora sia conforme al paragrafo 10 dei Termini della/delle Serie in questione. Qualora questa Indenture prevedesse comunque l'invio della comunicazione, la comunicazione può essere rinunciata per iscritto dal Soggetto che ha diritto di riceverla, sia prima che dopo detta rinuncia il cui valore sarà equivalente all'invio di detta comunicazione. Le rinunce alla comunicazione ad opera dei Titolari saranno depositate presso il Trustee, anche se detto deposito non costituirà condizione sospensiva ai fini della validità di eventuali azioni legali promosse facendo affidamento su detta rinuncia.

Qualora per ragioni di sospensione o irregolarità del normale servizio postale o per altri motivi fosse impossibile spedire o pubblicare la comunicazione alla Repubblica o ai Titolari al momento in cui detta comunicazione va inviata ai sensi della presente Indenture, sarà ritenuta accettabile qualsiasi modalità di invio della comunicazione che anche il Trustee riterrà ragionevole.

Sezione 12.5 Certificati dei Funzionari e Pareri del Counsente legale; Dichiarazioni che devono essere contenute negli stessi. Contestualmente all'istanza o richiesta della o per conto della Repubblica al Trustee di adottare qualsiasi provvedimento previsto dalla presente Indenture, a richiesta del Trustee, la Repubblica dovrà esibire il Certificato del Funzionario in cui si dichiara che tutte le condizioni sospensive previste da questa Indenture e relative al provvedimento proposto sono state soddisfatte e dovrà esibire anche il Parere del Consulente

Legale indirizzato al Trustee nel quale si dichiara che, a giudizio di detto consulente, tutte le condizioni sospensive sono state adempiute; tranne quando la presentazione del certificato addizionale o parere non sia specificatamente richiesta dalle disposizioni di questa Indenture relative a detta particolare istanza o richiesta.

Ciascun certificato o parere previsto da questa Indenture e consegnato al Trustee ai fini dell'adempimento di condizioni o patti disposti da questa Indenture deve includere (a) la dichiarazione che il soggetto che ha rilasciato il certificato o l'opinione ha letto detti patti o condizioni, (b) una sintetica dichiarazione su natura e oggetto dell'esame o indagine su cui si basano le dichiarazioni o i giudizi contenuti nel certificato o parere, (c) una dichiarazione che, a giudizio di detto soggetto, sono stati realizzati tutti gli esami e ricerche necessari per mettere il soggetto in condizione di esprimere un parere informato in ordine all'adempimento o non adempimento del suddetto patto o condizione, e (d) una dichiarazione se, a giudizio di detto soggetto, la condizione o il patto sono stati o meno rispettati.

Qualsiasi certificato, dichiarazione o parere di un funzionario della Repubblica si può basare, nei limiti in cui si riferisce a materie giuridiche, su un certificato o parere o sulle dichiarazioni del consulente legale, a meno che detto funzionario non sia al corrente che il certificato o il parere o le dichiarazioni afferenti le materie su cui il proprio certificato, parere o dichiarazione si basano sono erronei, oppure quando, mettendo in atto la dovuta cura, dovrebbe essere al corrente della loro erroneità. Qualsiasi certificato, dichiarazione o parere di un consulente legale può basarsi, nei limiti in cui si riferisce a materie di fatto, su un certificato o parere o sulle dichiarazioni di un funzionario o funzionari della Repubblica, a seconda del caso, a meno che detto consulente legale non sia al corrente che il certificato o il parere o le dichiarazioni afferenti le materie su cui il proprio certificato, parere o dichiarazione si basano sono erronei oppure quando mettendo in atto la dovuta cura, dovrebbe essere al corrente della loro erroneità.

Qualsiasi certificato, dichiarazione o parere di un funzionario della Repubblica o di un consulente legale si può basare, nei limiti in cui si riferisce a materie contabili, su un certificato o parere o sulle dichiarazioni di un contabile o di società di contabilità che prestano servizio alla Repubblica, a seconda del caso, a meno che detto funzionario o consulente legale non siano al corrente che il certificato o il parere o le dichiarazioni afferenti le materie contabili su cui il proprio certificato, parere o dichiarazione si basano sono erronei, oppure quando, mettendo in atto la dovuta cura, dovrebbero essere al corrente della loro erroneità.

Qualunque certificato o parere rilasciato da società di commercialisti pubblici indipendenti depositato presso il Trustee deve essere corredato dalla dichiarazione che la loro società è indipendente.

Sezione 12.6 Pagamenti dovuti in Giorni non Lavorativi. Ogniqualvolta la Data di Pagamento non coincide con un giorno Lavorativo, il pagamento del capitale o degli interessi non deve essere effettuato in quella data, bensì nel Giorno Lavorativo immediatamente successivo. Qualunque pagamento eseguito nel modo previsto alla frase precedente deve avere lo stesso vigore ed efficacia come se fosse stato eseguito alla Data di Pagamento, senza che maturi alcun interesse per il periodo successivo a detta data.

Sezione 12. 7. Legge Regolatrice. In relazione ai Titoli di Debito di una Serie regolata dal diritto di New York, questa Indenture e tali Titoli di debito saranno regolati da ed interpretati in conformità con le leggi dello Stato di New York senza riguardo ai principi di conflitto di leggi, eccetto che in relazione all'autorizzazione e sottoscrizione da parte della Repubblica, che saranno regolate dalle leggi della Repubblica. In relazione ai Titoli di Debito di una Serie regolata dal diritto inglese, questa Indenture e tali Titoli di Debito saranno regolati ed interpretati in conformità con le leggi dell'Inghilterra e del Galles senza riguardo ai principi di conflitti di legge, salvo che in relazione all'autorizzazione e sottoscrizione da parte della Repubblica, che saranno regolate dalle leggi della Repubblica.

Sezione 12.8. Foro competente. (iii) Ferma restando la Sezione 3.11, in relazione ai Titoli di Debito di una Serie regolata dal diritto di New York, la Repubblica si sottomette irrevocabilmente alla giurisdizione di qualsiasi tribunale di New York o tribunale federale che abbia sede nel Borough of Manhattan, The City of New York, ed ai tribunali della Repubblica (ognuno un "Tribunale Specificato") in relazione a qualsiasi causa, azione o procedimento relativi alle sue proprietà, beni o redditi riguardanti i Titoli di questa Serie o l'Indenture (un "Procedimento Correlato") e in relazione a qualsiasi azione legale o procedimento derivanti da o in relazione a questa Indenture che riguardi i Titoli di Debito di una Serie regolata dal diritto inglese o derivanti da o in relazione a Titoli di Debito di una Serie regolata dal diritto inglese (anche un "Procedimento Correlato"), la Repubblica si sottomette irrevocabilmente alla giurisdizione dei tribunali inglesi e della Repubblica (anche un "Tribunale Specificato"). La Repubblica conviene che una sentenza definitiva passata in giudicato in qualsiasi Procedimento Correlato (la "Sentenza Correlata") sarà inconfutabile e vincolante per la stessa e potrà essere fatta valere in qualsiasi Tribunale Specificato ovvero in qualsiasi altro tribunale della giurisdizione a cui la Repubblica è o potrà essere soggetta (gli "Altri Tribunali") con un azione basata su tale sentenza.

(h) La Repubblica con il presente atto rinuncia irrevocabilmente e incondizionatamente, nella massima misura permessa dalla legge, a qualsiasi obiezione che possa avere ora o successivamente, ai Procedimenti Correlati iniziati dinnanzi ad un Tribunale Specificato in relazione ai Titoli di Debito di una Serie regolata dalla legge di New York o un Tribunale Specificato in relazione ai Titoli di Debito di una serie regolata dal diritto inglese, a seconda del caso, sia in base a motivi riguardanti la giurisdizione processuale, residenza o domicilio o in base al motivo che i Procedimenti Correlati sono stati iniziati dinnanzi ad un foro non conveniente.

(i) La Repubblica con la presente Indenture rinuncia nella massima misura permessa dalla legge, a qualsiasi requisito o altra disposizione di legge, normative, regolamento o pratica che richieda o altrimenti stabilisca come condizione per l'istituzione, continuazione e completamento di qualsiasi azione o procedimento (ivi compresi gli appelli) derivanti da o in relazione ai Titoli di Debito, il rilascio di qualsiasi fideiussione o la fornitura, direttamente o indirettamente, di qualsiasi altra garanzia.

(j) Questa nomina ed accettazione di giurisdizione è destinata ad essere efficace senza bisogno di ulteriore azione da parte della Repubblica dinnanzi ad un tale tribunale e l'introduzione di una copia conforme di questa Indenture nelle prove sarà prova inconfutabile e definitiva di tale rinuncia.

Sezione 12.9. Consenso alla notifica. Ferma restando la Sezione 3.11, la Repubblica con il presente atto nomina Banco de la Nación Argentina, presso la sede situata a 225 Park Avenue, New York, New York, 10169, e se tale persona non è mantenuta dalla Repubblica come proprio agente a tal fine, la Repubblica nominerà CT Corporation System, affinché agisca come suo agente autorizzato ("l'Agente Autorizzato a New York") al quale potranno essere notificati atti giudiziari in relazione ai Titoli di debito di una Serie regolata dal diritto di New York, o qualsiasi azione o procedimento per far valere o sottoscrivere qualsiasi Sentenza Correlata in relazione ai Titoli di Debito di una Serie regolata dal diritto di New York, nell'uno e nell'altro caso iniziati contro la Repubblica dinnanzi a qualsiasi tribunale di stato o federale a New York che abbia sede nel Borough of Manhattan, The City of New York. Tale nomina sarà irrevocabile fino a che tutte le somme in relazione al capitale e agli interessi dovuti o che dovessero diventare dovuti su o in relazione a tutti i Titoli regolati dal diritto di New York sono state fornite al Trustee in base ai termini della presente Indenture ed il Trustee ha dato comunicazione ai Titolari Registrati in conformità con i Termini, della disponibilità di tali somme per il pagamento ai Titolari Registrati,

Salvo che, se per qualsiasi motivo, tale Agente Autorizzato di New York cesserà di essere in grado di agire come Agente Autorizzato a New York o ad avere un indirizzo nel Borough of Manhattan, The City of New York, la Repubblica nominerà un'altra persona nel Borough of Manhattan, The City of New York, selezionata a sua discrezione, come suo Agente Autorizzato di New York. Prima della data d'emissione di qualsiasi Serie regolata dal diritto di New York, la Repubblica otterrà il consenso di Banco de la Nación Argentina alla sua nomina come tale Agente Autorizzato di New York, e dovrà fornire al Trustee copia dell'accettazione di quest'ultimo.

La Repubblica intraprenderà tutte le azioni, ivi compreso il deposito di tutti gli atti e documenti che potranno essere necessari per continuare tale nomina o tali nomine in pieno vigore ed efficacia, come sopra indicato. La notifica di atti giudiziari all'Agente Autorizzato di New York all'indirizzo sopra indicato, e come tale indirizzo potrà essere cambiato nel Borough of Manhattan, The City of New York, con comunicazione data dall'Agente Autorizzato di New York ad ogni parte della presente Indenture, sarà considerata, sotto ogni aspetto, notifica efficace di atto giudiziario alla Repubblica.

Ferma restando la Sezione 12.11, la Repubblica con il presente atto nomina ●, presso la sede situata a ●, e, se tale persona non è mantenuta dalla Repubblica quale suo agente a tal fine, la Repubblica nominerà ●, per agire come suo agente autorizzato ("l'Agente Inglese Atorizzato") affinché agisca quale suo agente autorizzato al quale notificare gli atti di qualsiasi Procedimento Correlato in relazione ai Titoli di Debito di una Serie regolata dal diritto inglese, nell'uno e nell'altro caso iniziato nei suoi confronti dinnanzi a qualsiasi Tribunale inglese.

Tale nomina sarà irrevocabile fino a che tutte le somme in relazione al capitale e agli interessi dovuti o che dovessero diventare dovuti su o in relazione a tutti i Titoli regolati dal diritto inglese sono state fornite al Trustee in base ai termini della presente Indenture ed il Trustee ha dato comunicazione ai Titolari Registrati in conformità con i Termini, della disponibilità di tali somme per il pagamento ai Titolari Registrati, salvo che, se per qualsiasi motivo, tale Agente Inglese Autorizzato cesserà di essere in grado di agire come Agente Inglese Autorizzato o di avere un indirizzo in Inghilterra, la Repubblica nominerà un'altra persona in

Inghilterra, selezionata a sua discrezione, come tale Agente Inglese Autorizzato. Prima della data d'emissione di qualsiasi Serie regolata dal diritto inglese, la Repubblica otterrà il consenso di ● alla sua nomina come tale Agente Inglese Autorizzato, e dovrà fornire al Trustee copia dell'accettazione di quest'ultimo.

La Repubblica intraprenderà tutte le azioni, ivi compreso il deposito di tutti gli atti e documenti che potranno essere necessari per continuare tale nomina o tali nomine in pieno vigore ed efficacia, come sopra indicato. La notifica di atti giudiziari all'Agente Inglese Autorizzato all'indirizzo sopra indicato, e come tale indirizzo potrà essere cambiato in Inghilterra, con comunicazione data dall'Agente Inglese Autorizzato ad ogni parte della presente Indenture, sarà considerata, sotto ogni aspetto, notifica efficace di atto giudiziario alla Repubblica.

Nulla di quanto stabilito alla presente Sezione 12.9 influirà sul diritto del Trustee (in relazione a qualsiasi azione legale o procedimenti da parte di qualsiasi Titolare Registrato secondo quanto permesso dall'Indenture o dal suo Titolo) o del Titolare Registrato di notificare atti giudiziari in qualsiasi modo permesso dalla legge né influirà sul diritto del Trustee o di qualsiasi Titolare Registrato di iniziare qualsiasi azione o procedimento contro la Repubblica o il suo patrimonio dinnanzi ai tribunali di altre giurisdizioni.

La nomina e l'accettazione della giurisdizione indicate nelle precedenti Sezioni 12.8 e 12.9 s'intendono efficaci alla sottoscrizione della presente Indenture senza bisogno di ulteriori azioni da parte della Repubblica dinnanzi ad un tale tribunale e l'introduzione di una copia conforme di questa Indenture tra le prove sarà prova inconfutabile e definitiva di tale rinuncia.

Sezione 12.10. Rinuncia all'immunità. (a) Ferma restando la Sezione 1.23, nella misura in cui la Repubblica e qualsiasi dei suoi redditi, attività o proprietà avranno diritto a qualsiasi immunità da causa, dalla giurisdizione di un tale tribunale, dalla compensazione, dal pignoramento prima della sentenza, dal pignoramento in supporto all'esecuzione di una sentenza, dall'esecuzione di una sentenza o da qualsiasi altro atto o rimedio legale o giudiziario, in qualsiasi giurisdizione in cui qualsiasi Tribunale Specificato sia situato, in cui qualsiasi Procedimento Correlato possa essere iniziato in qualsiasi momento nei confronti della stessa o qualsiasi dei suoi redditi, delle sue attività o proprietà, ovvero in qualsiasi giurisdizione in cui qualsiasi Tribunale Specificato o Altro Tribunale è situato, dinnanzi al quale qualsiasi causa, azione o procedimento può essere iniziato in qualsiasi momento, esclusivamente al fine di far valere o eseguire qualsiasi Sentenza Correlata, e nella misura in cui in una tale giurisdizione fosse attribuita tale immunità, la Repubblica rinuncia irrevocabilmente a tale immunità nella massima misura permessa dalle leggi di tale giurisdizione, ivi compreso l'United States Foreign Sovereign Immunities Act del 1976 (l'"Immunities Act") (e acconsente alla concessione di qualsiasi esonero o all'emissione di qualsiasi atto giudiziario in relazione ad eventuali Procedimenti Correlati o Sentenza Correlata secondo quanto permesso dalla legge vigente, ivi compreso l'Immunities Act),

a condizione che, tuttavia, tale rinuncia non si estenda a e la Repubblica sia immune rispetto a e in relazione a qualsiasi causa, azione o procedimento o ad azionare qualsiasi Sentenza Correlata contro (i) attività che costituiscono riserve liberamente disponibili ai sensi delle Sezioni 5 e 6 della Legge N. 23.928, e successive modifiche, (ii) proprietà di pubblico

dominio situata nel territorio della Repubblica Argentina che rientri nella sfera delle Sezioni 2337 e 2340 del Codice Civile della Repubblica, (iii) proprietà situata nel o fuori del territorio della Repubblica che fornisca un servizio pubblico essenziale, (iv) proprietà (sia nella forma di contanti, che nella forma di depositi bancari, valori mobiliari, obblighi di terzi o eventuali altri metodi di pagamento) del governo argentino, dei suoi enti statali ed altre entità statali relative alla performance del budget, nell'ambito della Sezione 67 della Legge N. 11.672 (t.o. 1999), e successive integrazioni a mezzo delle sezioni 94, 95 e 06 della Legge n. 25.401, (v) proprietà avente diritto a privilegi e immunità di cui alla Convenzione di Vienna sulle Relazioni Diplomatiche del 1961, (vi) proprietà non usata per attività commerciale che abbia diritto alle immunità dell'Immunities Act (vii) proprietà usata da una missione diplomatica, governativa o consolare della Repubblica o (viii) proprietà di carattere militare o sotto il controllo di un'autorità militare o ente di difesa della Repubblica.

(b) Questa rinuncia all'immunità sovrana costituisce solo una rinuncia limitata e specifica ai fini dei Titoli e dell'Indenture e in nessun caso sarà interpretata come una rinuncia generale della Repubblica o una rinuncia in relazione ai procedimenti non collegati ai Titoli o all'Indenture. Nella misura in cui la presente rinuncia riguardi la giurisdizione in cui sia situato un Altro Tribunale, la Repubblica l'estende esclusivamente al fine di permettere al Trustee o a un Titolare Registrato di Titoli di far valere ed eseguire una Sentenza Correlata.

Sezione 12.11. Limitation on Actions. La Repubblica si riserva il diritto di chiedere l'immunità in base all'Immunities Act in relazione ad azioni iniziate nei suoi confronti in base alle leggi federali statunitensi sui valori mobiliari e ad eventuali leggi di stato relative ai valori mobiliari. La nomina di un Agente Autorizzato di New York o di un Agente Inglese Autorizzato non si estende a tali azioni.

Sezione 12.12. Copie Originali. Questa Indenture potrà essere sottoscritta in qualsiasi numero di copie, ognuna delle quali sarà considerata un originale, ma tutte le quali insieme costituiranno un unico e stesso atto.

Sezione 12.13. Rinuncia al Processo con Giuria. La Repubblica e il Trustee con il presente atto rinunciano irrevocabilmente, nella massima misura permessa dalla legge applicabile, ad ogni diritto al processo con giuria in qualsiasi procedimento legale derivante da o relativo a questa Indentare o ai Titoli di Debito di qualsiasi Serie.

Sezione 12.14 Efficacia delle Intestazioni. I titoli degli articoli e delle sezioni nella presente Indenture e nell'Indice sono esclusivamente per comodità e non influiscono sull'interpretazione di questa Indenture.

IN TESTIMONIANZA DI QUANTO SOPRA, la parti della presente Indenture hanno fatto debitamente sottoscrivere il presente atto alla data di [ ].

REPUBBLICA ARGENTINA

_____

Nome:
Qualifica:

_____

Nome:
Qualifica:

[ ]

_____

Nome:
Qualifica:

TRADUZIONE

ALLEGATO E ALL'INDENTURE

TERMINI E CONDIZIONI

1. Definizioni generali. (a) Questo titolo appartiene ad una delle serie dei titoli di debito della Repubblica Argentina (la "Repubblica") debitamente approvate (ciascuna delle quali è qui indicata come la "Serie"), denominata [•%] [Nome dei Titoli] scadenza_____ (ciascun titolo appartenente alla Serie è qui indicato come il "Titolo" e collettivamente come i "Titoli") ed emessi o da emettere in una o più Serie (collettivamente indicati come i "Titoli di Debito") ai sensi del Trust Indenture del _____ tra la Repubblica e [•] in qualità di Trustee (il "Trustee"), come successivamente modificato (l' "Indenture"). I Titolari Registrati dei Titoli saranno titolari dei diritti e degli obblighi previsti dall'Indenture che si intenderanno da essi conosciuti. Una copia dell'Indenture è depositata e consultabile presso il Corporate Trust Office del Trustee sito nella città di New York. Fatto salvo quanto previsto al Paragrafo 13, la Repubblica dichiara e garantisce di aver compiuto e portato a termine in stretta osservanza di ogni legge applicabile tutti gli atti, condizioni e adempimenti necessari per la creazione, il perfezionamento e, ove applicabile, l'emissione dell'Indenture e dei Titoli e per far sì che gli stessi integrino valide ed efficaci obbligazioni della Repubblica di cui può essere richiesta esecuzione in conformità alle rispettive disposizioni. Le espressioni con l'iniziale in carattere maiuscolo che sono utilizzate e non definite nel presente Titolo avranno il significato ad esse assegnato nell'Indenture.

(b) [**Da inserire se il Titolo è nominativo** - I Titoli possono essere emessi solo in forma nominativa, senza cedole. I Titoli possono essere emessi in forma non dematerializzata ("Titoli non Dematerializzati"), o rappresentati da uno o più titoli globali nominativi (ciascuno dei quali è qui indicato come il "Titolo Globale") detenuti da o per conto della Persona o delle Persone che, ai sensi dell'Indenture, sono incaricate dalla Repubblica di agire in qualità di depositario di tali Titoli Globali (il "Depositario"). I Titoli Globali saranno disponibili solo nelle specifiche circostanze indicate nell'Indenture. I Titoli ed i relativi trasferimenti saranno registrati come indicato dalla Sezione 2.6 dell'Indenture. Ogni persona in nome della quale sarà intestato un Titolo (ciascuno un "Titolare Registrato") può (nella più ampia misura consentita da ogni legge applicabile) essere considerata in qualsiasi momento, da chiunque e per qualsiasi scopo quale proprietario esclusivo di tale Titolo indipendentemente da qualsiasi comunicazione o documento relativo a proprietà, furto, perdita.]

[**Da inserire se il Titolo è al portatore** - I Titoli sono emessi in forma al portatore. I Titoli possono essere emessi in forma non dematerializzata ("Titoli non Dematerializzati") o rappresentati da uno o più titoli globali (ciascuno dei quali è qui indicato come il "Titolo Globale") detenuti da o per conto della Persona o delle Persone che, ai sensi dell'Indenture, sono incaricate dalla Repubblica ad agire in qualità di depositario di tali Titoli Globali (il "Depositario"). I Titoli Globali saranno disponibili solo nelle specifiche circostanze indicate nell'Indenture]

(c) I Titoli possono essere emessi nelle denominazioni autorizzate di [dollari USA] [Altra Valuta] 1,00 e multipli interi di [dollari USA] [Altra Valuta] 1 superiori a tale importo.

(d) I termini che seguono, come di seguito utilizzati, hanno rispettivamente il significato sotto indicato:

"Giorno Lavorativo" indica qualsiasi giorno escluso (i) il sabato, la domenica o una festività legale oppure (ii) un giorno in cui gli istituti bancari o le società di trust sono autorizzate o obbligate per legge a rimanere chiuse nella città di New York o nella città in cui è sito l'agente incaricato del Pagamento o l'applicabile angente incaricato del trasferimento [**Se i Titoli sono denominati in una valuta diversa dal dollaro, inserire**: o (iii) un giorno in cui gli istituti bancari o le società di trust sono autorizzate o obbligate per legge a rimanere chiuse nella [nome della piazza finanziaria del paese nella cui valuta i Titoli sono denominati] oppure il giorno in cui gli istituti bancari [nome della piazza finanziaria non statunitense] non effettuano transazioni in [nome della valuta non statunitense]].

"Data di Pagamento" indica il [ ] e [ ] di ogni anno, a partire da [ ] e fino al [ ], restando inteso che se uno di questi giorni non dovesse corrispondere a un Giorno Lavorativo, la Data di Pagamento applicabile cadrà nel Giorno Lavorativo successivo.

2. Pagamenti e Agenti del Pagamento. [**Da inserire se il Titolo è nominativo** – (a) Il capitale dei e gli interessi sui Titoli potranno essere pagati in dollari [Altra valuta]. Il capitale di ciascun Titolo e l'interesse pagabile alla Data di Scadenza potrà essere pagato in dollari [Altra valuta] in fondi immediatamente disponibili alla persona in nome della quale tale Titolo è intestato alla Data di Scadenza, dietro presentazione e consegna del Titolo presso il Corporate Trust Office del Trustee sito nella Città di New York o, in base alle leggi ed alle regolamentazioni applicabili, presso l'ufficio di qualsiasi agente incaricato del pagamento che sarà nominato dal Trustee, a spese della Repubblica (ciascuno indicato come l' "Agente del Pagamento"). Gli interessi su ciascun Titolo (diversi dagli interessi pagabili alla Data di Scadenza) potranno essere pagati alla persona in nome del quale il Titolo è registrato alla chiusura dei mercati alla Data di Registrazione (come di seguito definita) in relazione alla corrispondente Data di Pagamento. La Repubblica effettuerà i pagamenti di capitale e interessi relativi ai Titoli versando al Trustee l'importo corrispondente a tale pagamento, in dollari [Altra Valuta] in fondi immediatamente disponibili, alla Data di Pagamento o prima della stessa, e chiedendo al Trustee di detenere questi fondi in trust nell'interesse dei titolari di interessi beneficiari sui Titoli e di effettuare un bonifico bancario di tale importo in dollari [Altra Valuta] alla Depository Trust Company o ad altro soggetto da essa designato [] in qualità di proprietario registrato dei Titoli, che riceverà i fondi in trust nell'interesse dei beneficiari a cui saranno distribuiti; resta peraltro inteso che la Repubblica può, nella misura consentita dalle leggi e regolamenti applicabili, effettuare pagamenti per capitale e interessi sui Titoli inviando a mezzo posta o richiedendo al Trustee di inviare a mezzo posta, prelevando dai fondi resi disponibili dalla Repubblica a tal scopo, un assegno a favore dell'avente diritto, alla data di scadenza del Pagamento o prima di essa, all'indirizzo indicato sul registro dei titoli tenuto dal Trustee alla applicabile data di registrazione. La data di registrazione relativa a qualsiasi Data di Pagamento corrisponderà al 15° giorno precedente a tale Data di Pagamento (ciascuna di tali date è qui indicata come "Data di Registrazione"), sia o non sia un Giorno Lavorativo e nonostante la cancellazione di tali Titoli a seguito di qualsiasi trasferimento o scambio successivo alla Data di Registrazione e precedente a una tale data di pagamento degli interessi. Nonostante ogni contraria previsione qui contenuta, l'obbligo della Repubblica di effettuare i pagamenti di capitale e interessi relativi ai Titoli non sarà adempiuto sino a quando tali pagamenti sono ricevuti dai Titolari Registrati dei Titoli.

La Repubblica, il Trustee o qualsiasi Agente del Pagamento non avranno alcuna responsabilità né obbligo in relazione a qualsiasi circostanza inerente le registrazioni di, o i pagamenti in relazione a, interessi beneficiari sui Titoli, nonché per la conservazione, supervisione o correzione di ogni registrazione relativa a tali interessi beneficiari.

[**Da inserire se il Titolo è emesso quale Titolo al portatore** - Il capitale di questo Titolo sarà pagabile tramite assegno o bonifico bancario alla presentazione e consegna di questo Titolo presso un ufficio di un Agente del Pagamento situato fuori dagli Stati Uniti e dai suoi possedimenti, come di seguito definiti, oppure a qualsiasi altro ufficio o agenzia situata fuori dagli Statati Uniti e relativi possedimenti che la Repubblica avrà incaricato per gli scopi previsti dall'Indenture. Tali Agenti del Pagamento saranno inizialmente in [Agente del Pagamento in Londra] e [Agente del Pagamento in Lussemburgo]. Gli interessi su questo Titolo saranno pagabili tramite assegno o bonifico bancario al Titolare Registrato di[questo Titolo] [ogni cedola appartenente a questo Titolo nell'importo indicato da tale cedola alla data di scadenza di tale Pagamento o in data ad essa successiva secondo quanto previsto in tale cedola su presentazione e consegna della stessa] [**Da inserire se il Titolo è un Titolo Globale al Portatore** – [il Titolare Registrato di questo Titolo nell'importo indicato dalle disposizioni qui previste e dietro presentazione di questo Titolo agli uffici dell'agente del Pagamento indicato nel retro di [tale cedola] [questo Titolo] o agli altri uffici o agenzie situate fuori dagli Stati Uniti e suoi possedimenti come incaricate dalla Repubblica ai sensi dell'Indenture.]

[Ai fini del presente Regolamento, gli "Stati Uniti" indicano gli Stati Uniti di America (compresi gli Stati e il Distretto di Columbia); e i loro "possedimenti" comprendono Porto Rico, [**le Isole Vergini Americane, Guam, American Samoa, Wake Island e le Isole Marianne Settentrionali**].

(b) Qualsiasi Pagamento di capitale o interessi dovuto ad una Data di Pagamento che non corrisponde a un Giorno Lavorativo (oppure, nel caso di un Agente del Pagamento in Lussemburgo, come qui di seguito indicato, che corrisponde a un giorno in cui le banche in Lussemburgo sono obbligate o autorizzate per legge a rimanere chiuse) può non essere effettuato in tale giorno, ma nel Giorno Lavorativo successivo (o, nel caso di un Agente del Pagamento in Lussemburgo, il giorno immediatamente successivo in cui le banche non sono tenute o autorizzate per legge a rimanere chiuse) con la stessa validità ed efficacia della Data di Pagamento prevista, restando esclusa la maturazione di qualsiasi interesse per il periodo a partire da tale Data di Pagamento e successivo ad essa.

(c) Gli interessi saranno calcolati su base annua (360 giorni ovvero dodici mesi di 30 giorni).

(d) Sino a quando uno qualsiasi dei Titoli rimanga in circolazione, il Trustee nominerà, a spese della Repubblica, un agente del pagamento e un agente del trasferimento in una città dell'Europa occidentale con il compito di effettuare il Pagamento e il trasferimento dei Titoli (compreso il Lussemburgo, nella misura in cui i Titoli siano quotati alla Borsa Valori del Lussemburgo e la legge applicabile richieda la nomina di tali agenti in Lussemburgo), nonché un Conservatore del Registro e un agente del pagamento con uffici nella città di New York. Il Trustee ha nominato inizialmente [ ] quale Agente del Pagamento in Lussemburgo e Agente del Trasferimento dei Titoli, nonché [ ] quale Conservatore del Registro e Agente del Pagamento. In base a quanto indicato, la Repubblica avrà il diritto in qualsiasi momento di ordinare al Trustee di

porre fine a qualunque di tali incarichi e di nominare qualsiasi altro agente del pagamento o del trasferimento nelle eventuali altre località ritenute opportune per effettuare i pagamenti a favore dei Titolari Registrati. Nonostante quanto sopra, l'Agente del Pagamento e qualsiasi agente del pagamento nominato ai sensi del presente Regolamento saranno agenti esclusivamente del Trustee e la Repubblica non avrà alcun potere o relazione diretta con l'Agente del Pagamento o qualsiasi altro agente del pagamento.

(e) Tutti i fondi pagati al Trustee ai sensi del presente Regolamento dovranno essere da questi conservati in trust nell'interesse dei Titolari Registrati dei Titoli per poi essere impiegati dal Trustee per i pagamenti dovuti sui Titoli nel termine e nel modo stabilito in questo Regolamento e nell'Indenture, e i Titolari Registrati dei Titoli potranno, nei limiti di quanto previsto nel seguente periodo, rivolgersi solo al Trustee per ottenere qualsiasi Pagamento a cui avranno diritto. Tutti i fondi depositati dal Trustee per il Pagamento per capitale e interessi (compresi gli Importi Aggiuntivi) di qualsiasi Titolo che non sia non richiesto per dieci anni (nel caso del capitale) o cinque anni (nel caso degli interessi) o, in entrambi i casi, per qualunque maggiore periodo di prescrizione previsto dalla legge dopo che tale capitale o interesse è scaduto e pagabile, deve essere restituito senza interessi alla Repubblica dietro sua richiesta scritta, e il Titolare Registrato dei Titoli può in seguito rivolgersi solo alla Repubblica per qualsiasi Pagamento al quale tale Titolare Registrato possa avere diritto.

(f) Tutte le notifiche, avvisi, risoluzioni, certificati, calcoli, quotazioni e decisioni prese, espresse, effettuate o ottenute ai sensi delle disposizioni del presente Regolamento (in mancanza di inadempimento volontario, malafede o errore evidente) saranno vincolanti per la Repubblica, il Trustee, il Conservatore del Registro, l'Agente del Pagamento; qualsiasi altro agente del pagamento e tutti i Titolari Registrati dei Titoli.

3. Tassazione. Tutti i pagamenti di capitale, di eventuali premi, e degli interessi relativi a questo Titolo da parte della Repubblica saranno esenti da, e senza ritenuta fiscale o deduzione per o a causa di, qualsiasi, presente o futura, imposta, tassa, sovrattassa, contributo governativo di qualsiasi natura applicata, riscossa, incassata, trattenuta o accertata da o nei confini della Repubblica o da qualsiasi autorità che abbia la facoltà di imporre tributi (collettivamente indicati come "Imposte"), a meno che tale ritenuta fiscale o deduzione sia obbligatoria per legge. In tal caso, la Repubblica dovrà versare ai Titolari Registrati registrati di questo Titolo gli importi aggiuntivi ("Importi Aggiuntivi") o necessari afffinchè i Titolari Registrati ricevano tali somme a titolo di capitale, premio e interessi come le avrebbero ricevute se nessuna ritenuta fiscale o deduzione fosse stata applicata; con l'eccezione che nessun importo aggiuntivo sarà pagabile in relazione a qualsiasi Titolo (i) a un Titolare Registrato (o a un terzo per conto di un Titolare Registrato) qualora questi sia responsabile per tali Imposte relative a questo Titolo a causa di una sua relazione con la Repubblica diversa dalla mera detenzione di tale Titolo o dalla percezione del capitale, premio o interesse; o (ii) presentato per il Pagamento più di 30 giorni dopo la Data Rilevante, come qui definita, fatto salvo il caso in cui il Titolare Registrato avrebbe avuto diritto a ricevere Importi Aggiuntivi su presentazione dello stesso Titolo per il Pagamento nell'ultimo giorno di tale periodo di 30 giorni.

La "Data Rilevante" relativa a ogni Titolo indica la data in cui il relativo Pagamento giunge a scadenza o (se l'intero ammontare della somma pagabile in tale data non sia stato ricevuto dal Trustee a tale data o prima della stessa) la data in cui i Titolari Registrati sono debitamente informati che tale somma è stata ricevuta ed è disponibile per il Pagamento. Qualsiasi riferimento qui

effettuato al termine "capitale" e/o "interessi" include qualsiasi Importo Aggiuntivo pagabile in relazione a questo Titolo.

4. Ordine di Soddisfazione. *Negative pledge* e Obblighi. (a) I Titoli rappresenteranno obblighi diretti, incondizionati, non garantiti e non subordinati della Repubblica. Ciascuna Serie sarà *pari passu* con ciascuna delle altre Serie, senza alcuna preferenza dell'una sull'altra per priorità cronologica di emissione, valuta di Pagamento o per qualsiasi altra causa, e quantomeno di pari grado con tutto il restante Indebitamento Esterno (come di seguito definito) della Repubblica presente e futuro, non garantito e non subordinato

(b) Sino a quando qualsiasi Titolo resta in circolazione (come stabilito al successivo paragrafo 20(f)), salve le eccezioni di seguito indicate, la Repubblica non costituirà né consentirà la sussistenza di alcun diritto di privilegio, pegno, ipoteca, garanzia, atto di trust, vincolo o altro onere o accordo preferenziale che abbia l'effetto concreto di costituire un titolo preferenziale ("Privilegio") su tutta o parte dei suoi beni o entrate per garantire qualsiasi Indebitamento Pubblico Esterno della Repubblica a meno che, a quella data o in precedenza, le obbligazioni della Repubblica ai sensi dei Titoli (i) siano state garantite egualmente e proporzionalmente con tale indebitamento, o (ii) godano di altra garanzia reale o personale, indennità o altro accordo approvato dai Titolari Registrati dei Titoli (come stabilito al paragrafo 20).

In deroga a quanto sopra indicato, la Repubblica può consentire la sussistenza di:

(i) qualsiasi Privilegio su propri beni per garantire l'Indebitamento Pubblico Esterno della Repubblica sorto allo scopo di finanziare l'acquisizione di tali beni; qualsiasi rinnovo o proroga di tale Privilegio che è limitato ai beni inizialmente gravati dallo stesso per garantire qualsiasi rinnovo o proroga del finanziamento inizialmente garantito;

(ii) qualsiasi Privilegio esistente su propri beni alla data della loro acquisizione per garantire l'Indebitamento Pubblico Esterno della Repubblica e qualsiasi rinnovo o proroga di tale Privilegio che è limitato ai beni inizialmente gravati dallo stesso per garantire qualsiasi rinnovo o proroga del finanziamento inizialmente garantito;

(iii) qualsiasi Privilegio costituito in connessione con le transazioni contemplate dal Programma di Finanziamento della Repubblica Argentina del 23 Giugno 1992 inviato alla comunità bancaria internazionale con la comunicazione del 23 Giugno 1992 dal Ministero dell'Economia e dei Lavori e Servizi Pubblici dell'Argentina (il "Programma di Finanziamento del 1992") e della relativa documentazione attuativa, compreso qualsiasi Privilegio per garantire le obbligazioni assunte ai sensi degli strumenti finanziari garantiti emessi secondo quanto ivi previsto (i "Par e Discount Bonds del 1992") e qualsiasi Privilegio che garantisca l'indebitamento in essere a tale data nella misura richiesta per essere egualmente e proporzionalmente garantito con i Par e Discount Bonds del 1992;

(iv) qualsiasi Privilegio esistente alla data dell'Indenture;

(v) qualsiasi Privilegio che garantisca l'Indebitamento Pubblico Esterno della Repubblica emesso dietro restituzione o cancellazione di qualsiasi Par e Discount Bonds del 1992 o la somma in linea capitale di qualunque debito in essere al 23 Giugno 1992, in entrambi i casi, nella misura in cui tale Privilegio è stato costituito per garantire tale Indebitamento Pubblico su una base comparabile ai Par e Discount Bonds del 1992;

(vi) qualsiasi Privilegio gravante sulle Obbligazioni Par e Discount del 1992; e

(vii) qualsiasi Privilegio che garantisca l'Indebitamento Pubblico Esterno assunto allo scopo di finanziare tutti o parte dei costi di acquisizione, realizzazione o sviluppo di un progetto; resta inteso che (a) i Titolari Registrati di tale Indebitamento Pubblico Esterno siano espressamente d'accordo nel limitare il loro diritto ai beni e ai profitti di tale progetto quale fonte principale del rimborso dell'Indebitamento Pubblico Esterno e (b) i propri beni sui quali tale Privilegio è stato concesso siano composti esclusivamente da questi beni.

Ai fini di questo Regolamento:

"Indebitamento Esterno" indica le obbligazioni (diverse dai Titoli) assunte a fronte di prestiti in denaro o rappresentate da strumenti finanziari, obbligazioni, *notes* o altri simili strumenti denominati o pagabili, o che sono pagabili su richiesta del possessore, in una valuta diversa dalla valuta legale della Repubblica, fermo restando che nessun Indebitamento Interno in Valuta Estera, come di seguito definito, costituirà un Indebitamento Esterno.

"Indebitamento Pubblico Esterno Non in Sofferenza" indica il Debito estero pubblico emesso il o dopo il [ ], 2004.

"Indebitamento Pubblico Esterno" indica qualsiasi Indebitamento Esterno della, o garantito dalla, Repubblica che (i) è offerto pubblicamente o collocato privatamente sui mercati finanziari, (ii) è emesso nella forma di, o rappresentato da, obbligazioni, *notes* o altri strumenti finanziari o qualsiasi garanzia degli stessi e (iii) è, o era destinato alla data di emissione ad essere quotato, negoziato o scambiato su qualsiasi mercato regolamentato, sistema di negoziazione automatico o mercato over-the-counter (compresi titoli idonei alla vendita ai sensi della *Rule* 144A del U.S. Securities Act del 1933, come modificato (il "Securities Act") (o qualsiasi legge successiva o regolamentazione analoga)).

"Indebitamento Interno in Valuta Estera" comprende (i) le seguenti obbligazioni nella misura in cui non sono ridenominate in Pesos ai sensi della legge Argentina ed in tal modo convertite in Indebitamento Interno: (a) Bonos del Tesoro emessi con il Decreto n. 1527/91 e il Decreto n. 1730/91, (b) Bonos de Consolidación emessi con la Legge n. 23982 e con il Decreto n. 2140/91, (c) Bonos de Consolidación de Deudas Previsionales emessi con la Legge n. 23982 e il Decreto n. 2140/91, (d) Bonos de la Tesorería a 10 Años de Plazo emessi con il Decreto n. 211/92 e il Decreto n. 526/92, (e) Ferrobonos emessi con il Decreto n. 52/92 e il Decreto n. 526/92 e (f) Bonos de Consolidación de Regalías Hidrocarburíferas a 16 Años de Plazo emessi con il Decreto n. 2284/92 e il Decreto n. 54/93; (g) Letras de Tesorería en Dólares Estadounidenses emessi con le leggi del bilancio annuale della Repubblica, comprese le Letras de Tesorería emesse con la Legge n. 24156 e il Decreto n. 340/96; e (h) Bonos de Consolidación emessi con la Legge n. 24411 e il Decreto n. 726/97; (ii) qualsiasi debito emesso in cambio, o in sostituzione, del debito riferito al (i) qui sopra; e (iii) qualsiasi altro indebitamento pagabile, in base alle disposizioni dello stesso, o che può essere pagabile a richiesta dal possessore, in una valuta diversa dalla valuta legale della Repubblica che sia (a) offerto esclusivamente all'interno della Repubblica o (b) emesso in pagamento, cambio, sostituzione, adempimento o ricambio dell'indebitamento pagabile nella valuta legale della Repubblica.

5. Inadempimento; Accelerazione della Scadenza. (a) Ciascuno degli eventi qui di seguito indicati rappresenta un "Evento di Inadempimento" ai sensi dei Titoli:

(i) Mancato pagamento: la Repubblica non effettua il pagamento di qualsiasi importo a titolo di capitale su uno qualsiasi dei Titoli quando dovuto ed esigibile e tale inadempimento si protrae per 30 giorni, oppure non effettua il pagamento di qualsiasi importo a titolo di interessi su uno qualsiasi dei Titoli quando dovuto ed esigibile e tale inadempimento si protrae per 30 giorni; o

(ii) Violazione di Altri Obblighi: la Repubblica non esegue o non adempie uno o più obblighi relativi ai Titoli o all'Indenture e tale inadempimento non è sanabile o non è sanato entro i 90 giorni successivi al ricevimento da parte della Repubblica della notifica scritta di tale inadempimento inviata dal Trustee; o

(iii) Inadempimento Incrociato: qualsiasi evento o condizione che comporti un'accelerazione della scadenza (escluso il pagamento anticipato o il riscatto, effettuati su base volontaria o obbligatoria) di qualsiasi Indebitamento Pubblico Esterno Non in Sofferenza della Repubblica con un importo capitale complessivo pari o superiore a 30.000.000 dollari; o qualsiasi inadempimento nel pagamento di capitale, premi, qualsiasi eventuale onere connesso al pagamento anticipato o interessi relativi a qualsiasi Indebitamento Pubblico Esterno Non in Sofferenza con un capitale complessivo pari o superiore a 30.000.000 dollari, che avvenga quando tale pagamento sia dovuto ed esigibile, purché tale inadempimento continui più a lungo dell'eventuale periodo di grazia originariamente previsto; o

(iv) Moratoria: la Repubblica dichiara una moratoria del pagamento del capitale o degli interessi, dell'Indebitamento Pubblico Esterno Non in Sofferenza; o

(v) Validità: la validità dei Titoli è contestata dalla Repubblica.

(b) Al verificarsi e durante la continuazione di un Evento di Inadempimento, i Titolari Registrati di una quota pari almeno al 25% del capitale complessivo dei Titoli in Circolazione in quel momento possono tramite notifica scritta alla Repubblica (con copia al Trustee) dichiarare che i Titoli sono immediatamente scaduti ed esigibili; a fronte di una tale dichiarazione l'importo capitale dei Titoli e gli interessi maturati sugli stessi Titoli diverranno immediatamente scaduti ed esigibili alla data in cui tale notifica viene ricevuta presso gli uffici del Trustee, a meno che prima di tale data tutti gli Eventi di Inadempimento riferiti ai Titoli siano stati sanati; ciò a condizione che nei casi (ii) e (v) sopra indicati, tale evento arrechi un pregiudizio rilevante agli interessi dei Titolari Registrati dei Titoli. Il diritto di trasmettere tale notifica per l'accelerazione cessa qualora l'evento che ad esso ha dato origine venga sanato prima che lo stesso diritto sia esercitato. I Titolari Registrati che detengono in totale almeno il 50% del capitale complessivo dei Titoli in Circolazione in quel momento possono rinunciare a qualsiasi inadempimento esistente, e rescindere o annullare qualsiasi notifica di accelerazione, per conto di tutti i Titolari Registrati dei Titoli, se (A) in seguito alla dichiarazione che i Titoli sono scaduti ed esigibili immediatamente, la Repubblica abbia depositato presso il Trustee una somma sufficiente a pagare tutte le rate inadempiute di capitale, interessi e Importi Aggiuntivi relativi ai Titoli (compresi gli interessi sugli importi inadempiuti a titolo di interessi, nei limiti consentiti dalla legge, e sul capitale di ciascun Titolo al tasso di interesse allo stesso applicabile alla data di tale Pagamento o interesse) come pure le spese ed il compenso ragionevolmente dovuti al Trustee; e (B) tutti gli altri Eventi di Inadempimento siano

stati sanati. Nel caso di una dichiarazione di accelerazione dovuta a un Evento di Inadempimento indicato alla clausola sub (iii), tale dichiarazione di accelerazione sarà automaticamente rescissa e annullata se la situazione che ha provocato tale Evento di Inadempimento ai sensi della clausola sub (iii) sarà sanato, oppure rinunziato dai Titolari Registrati del relativo indebitamento entro i 60 giorni successivi al verificarsi dell'evento stesso.

(c) Al verificarsi di un Evento di Inadempimento indicato al paragrafo 5(a), la Repubblica, immediatamente dopo averne avuto conoscenza, dovrà inviare una notifica scritta al Trustee. Entro i 15 giorni successivi alla conoscenza del verificarsi di un evento che tramite la notifica o il passare del tempo o entrambi, a meno che corretto, sanato o rinunziato, diventa un Evento di Inadempimento indicato al paragrafo 5(a), la Repubblica dovrà trasmetterne notifica scritta al Trustee.

6. Acquisto di Titoli da parte della Repubblica. La Repubblica può in qualsiasi momento comprare o acquisire qualsiasi Titolo in qualsiasi modo e a qualsiasi prezzo sul mercato o tramite negoziazioni private. I Titoli comprati o acquisiti dalla Repubblica possono, a discrezione della stessa, essere tenuti, rivenduti o consegnati al Trustee per la cancellazione, ma qualsiasi Titolo in tal modo acquistato dalla Repubblica può essere emesso o venduto nuovamente soltanto in conformità al *Securities Act* ed alle altre leggi applicabili.

7. Sostituzione, scambio e trasferimento di Titoli. (a) Se un Titolo viene danneggiato o alterato, distrutto, smarrito o rubato, il Trustee dovrà autenticare e consegnare un nuovo Titolo, nei termini eventualmente richiesti dalla Repubblica e dal Trustee, in cambio e in sostituzione del Titolo rovinato o alterato o in luogo e in sostituzione del Titolo distrutto, smarrito o rubato. In qualsiasi caso di danneggiamento, alterazione, distruzione, perdita o furto, il richiedente del Titolo sostitutivo deve fornire alla Repubblica e al Trustee un'indennità così come eventualmente richiesta dalla Repubblica e dal Trustee, nonché fornire una prova che li soddisfi della distruzione, perdita o furto di tale Titolo e del relativo diritto di proprietà. In ciascun caso di danneggiamento o alterazione di un Titolo, il Titolare Registrato deve consegnare al Trustee il Titolo danneggiato o alterato. Inoltre, prima di emettere qualsiasi Titolo sostitutivo, la Repubblica può richiedere il Pagamento di una somma sufficiente a coprire la spesa di qualsiasi marca da bollo, imposta o contributo governativo che potrebbe essere a tal proposito richiesta e qualsiasi altra relativa spesa (compresi i costi e le spese del Trustee). Se qualsiasi Titolo scaduto o la cui scadenza è prevista entro 15 giorni viene danneggiato o alterato o risulta apparentemente distrutto, perso o rubato, la Repubblica può pagare o autorizzare il Pagamento di questo Titolo senza l'emissione di un Titolo sostitutivo.

(b) [Inserire se il Titolo è nominativo] Nei termini e alle condizioni stabilite nell'Indenture, uno o più Titoli possono essere scambiati con un Titolo o più Titoli dello stesso importo complessivo nella stessa valuta o nella diversa valuta autorizzata richiesta dal Titolare Registrato, tramite la consegna di tale Titolo o Titoli presso l'ufficio del Conservatore del Registro, o presso l'ufficio di qualsiasi agente del trasferimento, insieme a una richiesta scritta dello scambio. Qualsiasi registrazione del trasferimento o scambio sarà effettuata solo se la Repubblica accetterà la documentazione riguardante il titolo e l'identità del richiedente conformemente alla regolamentazione applicabile che la Repubblica può di volta in volta concordare con il Trustee.

(c) Nei termini e alle condizioni stabilite nell'Indenture, un Titolo può essere trasferito per intero o in parte dal Titolare Registrato o dai Titolari Registrati tramite consegna del Titolo per

la registrazione del trasferimento all'ufficio del Conservatore del Registro nella Città di New York [Città dell'Unione Europea per i titoli denominati in euro] o presso l'ufficio di un agente del trasferimento, debitamente girato, o accompagnato da un atto scritto di trasferimento approvato dalla Repubblica e dal Conservatore del Registro o qualsiasi altro agente del trasferimento, a seconda dei casi, debitamente sottoscritto dal Titolare Registrato o dai Titolari Registrati o dal suo procuratore o dai loro procuratori debitamente autorizzati per iscritto.

(d) Al Titolare Registrato del Titolo non sarà addebitata alcuna spesa per il servizio relativo agli scambi di Titoli in diversa valuta o per la registrazione di trasferimenti; tuttavia la Repubblica e il Trustee possono addebitare alla parte richiedente un qualsiasi trasferimento, scambio o registrazione dei Titoli una somma sufficiente per coprire qualsiasi marca da bollo o altra imposta o contributo governativo richiesto in ordine a tale trasferimento, scambio o registrazione.

[Inserire se il Titolo è al portatore. Il titolo relativo a questo Titolo [e di qualsiasi relativa cedola] sarà trasferito mediante consegna. La Repubblica, il Trustee e qualsiasi agente del Trustee potrà considerare e trattare il portatore di questo Titolo [o di qualsiasi cedola che vi accede] quale il relativo proprietario a qualsiasi scopo, indipendentemente dalla circostanza che tale Titolo [o qualsiasi cedola] sia scaduto, e né la Repubblica, né il Trustee o qualsiasi agente del Trustee potrà subire alcun effetto da una diversa comunicazione].

8. Trustee. Per una descrizione degli obblighi, delle immunità e dei diritti del Trustee ai sensi dell'Indenture è fatto rinvio all'Indenture medesima, e gli obblighi del Trustee nei confronti del relativo Titolare Registrato qui indicati sono soggetti a tali immunità e diritti.

9. Esecuzione. Fatta eccezione per quanto previsto alla Sezione 4.8 dell'Indenture in relazione al diritto di qualsiasi Titolare Registrato di un Titolo di promuovere l'esecuzione del pagamento di capitale e interessi del proprio Titolo alla data di scadenza indicata per il pagamento in tale Titolo (o come tali Titoli potranno essere emendati o modificati ai sensi del paragrafo 20), nessun Titolare Registrato di un Titolo avrà alcun diritto nè potrà avvalersi di alcuna clausola dell'Indenture o dei Titoli per avviare qualsivoglia procedimento legale, azione o causa, secondo equità o diritto o ai sensi o in relazione all'Indenture o ai Titoli, o per qualsiasi altra azione indicata di seguito o prevista dall'Indenture, ad eccezione dei seguenti casi:

(a) il Titolare Registrato ha previamente inviato al Trustee notifica scritta dell'inadempimento e della sua continuazione in relazione ai Titoli;

(b) i Titolari Registrati di una quota non inferiore al 25% del totale complessivo in linea capitale dei Titoli in Circolazione hanno trasmesso una richiesta scritta al Trustee per avviare tale azione, procedimento legale o causa in nome proprio come Trustee ai sensi dell'Indenture;

(c) tale Titolare Registrato o tali Titolari Registrati hanno fornito al Trustee un adeguato indennizzo a copertura di costi, spese e responsabilità da affrontare in relazione a tale iniziativa;

(d) il Trustee nei 60 giorni successivi al ricevimento di tale notifica, richiesta e indennità non ha avviato nessuna azione, procedimento legale o causa; e

(e) Nessuna istruzione incompatibile con tale richiesta scritta è stata fornita al Trustee ai sensi della Sezione 4.10 dell'Indenture;

Restando peraltro inteso, ed espressamente convenuto da ciascun Titolare Registrato dei Titoli con qualsiasi altro Titolare Registrato dei Titoli e con il Trustee, che nessun Titolare Registrato o Titolari Registrati avranno alcun diritto nè potranno avvalersi di alcuna clausola dell'Indenture o dei Titoli per influenzare negativamente, interferire o pregiudicare i diritti di qualsiasi altro Titolare Registrato di Titoli o per ottenere la priorità o la preferenza rispetto a qualsiasi altro Titolare Registrato, o per imporre qualsiasi diritto previsto dall'Indenture o dai Titoli, eccetto nel modo qui previsto e per un equo, proporzionale e comune vantaggio di tutti i Titolari Registrati dei Titoli. Fatto salvo quanto sopra, per la protezione e applicazione di questo Paragrafo, ogni Titolare Registrato e il Trustee hanno diritto alla più ampia manleva che può essere concessa per legge o secondo equità. La Repubblica riconosce espressamente, in riferimento al diritto di ogni Titolare Registrato di attuare un rimedio ai sensi dell'Indenture o dei Titoli, il diritto di qualsiasi titolare di interesse beneficiario sui Titoli a perseguire tale rimedio in riferimento alla parte del Titolo Globale che rappresenta il Titolo detenuto da tale beneficiario come se fossero stati emessi Titoli cartacei.

10. Comunicazioni. Tutte le comunicazioni inviate ai Titolari Registrati dei Titoli verranno (i) trasmesse tramite posta prepagata di prima classe agli indirizzi dei Titolari Registrati come indicati nel Registro e (ii) pubblicate in inglese in un giornale a larga diffusione di Londra, Inghilterra (probabilmente il *Financial Times),* in un giornale autorevole di New York, New York (probabilmente il *The Wall Street Journal*), e, finché i Titoli sono quotati sulla Borsa Valori del Lussemburgo, in un giornale a larga diffusione del Lussemburgo (probabilmente il *Luxemburger Wort).* Se in qualsiasi momento la pubblicazione in uno qualsiasi di tali giornali non fosse attuabile, le notifiche saranno ritenute valide se pubblicate in un giornale di lingua inglese con ampia diffusione nelle rispettive aree di distribuzione come stabilito dalla Repubblica con l'approvazione del Trustee. Se, nel caso del Lussemburgo, la pubblicazione nel *Luxemburger Wort* non fosse attuabile, la Repubblica pubblicherà le notifiche in un altro quotidiano con ampia diffusione in Lussemburgo. In aggiunta, le notifiche verranno pubblicate in spagnolo in un giornale a larga diffusione in Argentina, indicato dalla Repubblica. Ogni notifica sarà considerata eseguita alla data della pubblicazione o, se pubblicata più volte o in date diverse, alla data della prima pubblicazione.

Tutte le comunicazioni inviate al Trustee relative a questi Titoli verranno indirizzate a [•] e le notifiche inviate alla Repubblica in relazione ai Titoli saranno indirizzate a [•]. Tali notifiche dovranno essere consegnate di persona o inviate a mezzo posta prepagata di prima classe o via fax, a condizione che, nel caso di trasmissione via fax, venga data conferma telefonica all'indirizzo suddetto. Ogni notifica sarà efficace, nel caso di consegna effettuata di persona, al momento della consegna, nel caso di consegna a mezzo posta prepagata di prima classe sette (7) giorni lavorativi dopo la consegna e, in caso di consegna via fax, al momento della conferma telefonica.

11. Emissione successive di Titoli. La Repubblica può in qualsiasi momento, senza il consenso dei Titolari Registrati dei Titoli, realizzare ed emettere ulteriori titoli di debito classificati *pari passu* con i Titoli e aventi regolamento identico a quello dei Titoli, o lo stesso regolamento, fatta eccezione per l'ammontare del primo pagamento degli interessi, in modo tale che i titoli di debito ulteriori possano essere consolidati e formare un'unica Serie con i Titoli in Circolazione; restando inteso che tali titoli di debito ulteriori non abbiano, per gli scopi della tassazione federale del reddito statunitense (senza considerare il fatto che i Titolari Registrati di questi titoli di debito ulteriori sono soggetti alle leggi fiscali federali statunitensi), uno sconto di emissione maggiore rispetto a quello dei Titoli a partire alla data di emissione di questi Titoli ulteriori.

12. Prescrizione. Tutte le richieste di risarcimento nei confronti della Repubblica per il pagamento del capitale o degli interessi (comprese le Somme Aggiuntive) o relative ai Titoli si prescriveranno entro dieci anni (nel caso del capitale) e cinque anni (nel caso degli interessi) a partire dalla data in cui tale pagamento è dovuto per la prima volta, o un periodo più breve se previsto dalla legge.

13. Autenticazione. Questo Titolo non sarà valido né vincolante per nessuno scopo fino a quando il relativo certificato di autenticazione non sarà stato sottoscritto con firma manuale o facsimile dal o per conto del Trustee.

14. Diritto applicabile. Questo Titolo verrà governato da, ed interpretato in conformità con, le leggi [dello stato di New York] [di Inghilterra e Galles] senza considerare i relativi principi del diritto internazionale privato, ad eccezione dell'autorizzazione e sottoscrizione da parte della Repubblica, che sarà governata dalle leggi della Repubblica stessa.

15. Giurisdizione. (a) [In conformità al paragrafo 19, la Repubblica si sottopone irrevocabilmente alla giurisdizione di qualsiasi tribunale dello stato di New York o tribunale federale sito nel Distretto di Manhattan, città di New York, ed ai tribunali della Repubblica (ciascuno, un "Tribunale Specifico") in relazione a qualsiasi procedimento legale, azione o causa intentati nei propri confronti o aventi ad oggetto le sue proprietà, beni o entrate con riferimento ai Titoli di queste Serie o all'Indenture ("Procedimento Correlato")]. In relazione a qualsiasi azione legale o procedimento derivante da o relativo ai Titoli di questa Serie ("Procedimento Correlato"), la Repubblica si sottopone irrevocabilmente alla giurisdizione dei tribunali inglesi e dei tribunali della Repubblica (ciascuno, un "Tribunale Specifico"). La Repubblica concorda che una sentenza finale non appellabile in qualsiasi Procedimento Correlato ("Sentenza Correlata") sarà definitiva e vincolante e potrà essere eseguita in qualsiasi Tribunale Specifico o in qualsiasi altro tribunale alla cui giurisdizione la Repubblica è o potrebbe essere soggetta (gli "Altri Tribunali"), tramite un procedimento legale in forza di tale sentenza.

(b) La Repubblica rinuncia irrevocabilmente ed incondizionatamente, nella più ampia misura consentita dalla legge, a qualsiasi contestazione che possa d'ora in avanti sollevare in relazione a Procedimenti Correlati instaurati in un Tribunale Specifico, sia fondata su giurisdizione, residenza o domicilio, sia sostenenendo che i Procedimenti Correlati siano stati instaurati in un forum non conveniens.

16. Consenso alla Notifica. [In conformità al paragrafo 18, la Repubblica nomina il Banco de la Nación Argentina, nel suo ufficio ubicato al 225 Park Avenue, New York, New York, 10169, e, nel caso in cui tale persona non venga mantenuta dalla Repubblica quale proprio agente per tali fini, la Repubblica nominerà CT Corporation System, per agire in qualità di proprio agente autorizzato (l' "Agente Autorizzato"), al quale può essere indirizzata la notifica relativa a qualsiasi Procedimento Correlato o azione o procedura per far applicare o eseguire qualsiasi Sentenza Correlata contro di essa in qualsiasi stato di New York o tribunale federale sito nel Distretto di Manhattan, città di New York. Tale incarico sarà irrevocabile fino a quando tutte le somme riguardanti il capitale e gli interessi maturati o da maturare su tutti i Titoli non siano stati versati al Trustee conformemente al presente Regolamento e fino a quando il Trustee non abbia trasmesso notifica ai Titolari Registrati, in conformità con il Regolamento, della disponibilità di tali somme per il Pagamento, restando inteso che, qualora per qualsiasi ragione l'Agente Autorizzato non fosse più in grado di agire come tale o di mantenere un ufficio nel Distretto di Manhattan, città di New York,

la Repubblica provvederà a nominare un'altra persona nel Distretto di Manhattan, la città di New York, scelta a propria discrezione, in qualità di Agente Autorizzato. Prima della data di emissione di qualsiasi Titolo di questa Serie, la Repubblica deve ottenere il consenso del Banco de la Nación Argentina per l'incarico di Agente autorizzato e una copia della sua accettazione dovrà essere trasmessa al Trustee. La Repubblica dovrà intraprendere qualsiasi azione, compresa la presentazione di tutti i documenti e atti che possano essere necessari a mantenere tale incarico pienamente valido ed efficace come predetto. La notifica di atti all'Agente Autorizzato all'indirizzo indicato qui sopra, o come sarà modificato all'interno del Distretto di Manhattan, città di New York, tramite notifica trasmessa dall'Agente autorizzato a ciascuna parte interessata, sarà considerata, a tutti gli effetti, una notifica efficace nei confronti della Repubblica]. Fatto salvo il paragrafo 18, la Repubblica nomina [•], nel suo ufficio situato a [•], e, se tale persona non è mantenuta dalla Repubblica in qualità di suo agente a tale fine, la Repubblica nominerà [•] per agire in qualità di suo agente autorizzato (l' "Agente Autorizzato") al quale può essere indirizzata la notifica relativa a qualsiasi Procedimento Correlato o azione o procedura per far applicare o eseguire qualsiasi Sentenza Correlata contro di essa governata dal diritto inglese, in ciascun caso iniziato contro di essa in qualsiasi Tribunale inglese. Tale nomina sarà irrevocabile finché tutte le somme dovute per o in relazione a tutti i Titoli governati dal diritto inglese sono state consegnate al Trustee in conformità al relativo Regolamento ed il Trustee ha notificato ai Titolari Registrati in conformità al Regolamento circa la disponibilità di tali somme per il pagamento di Titolari Registrati, restando inteso che, se per qualsiasi motivo tale Agente Autorizzato non può più agire in qualità di Agente Autorizzato o mantenere indirizzo in Inghilterra, la Repubblica nominerà un'altra persona in Inghilterra, scelta a sua discrezione, quale Agente Autorizzato. Prima della data di emissione di qualsiasi Titolo di questa Serie, la Repubblica dovrà ottenere il consenso di [•] alla sua nomina quale Agente Autorizzato, e una copia della sua accettazione sarà consegnata al Trustee. La Repubblica intraprenderà qualsiasi azione, inclusa la presentazione di ciascun documento e atto che può essere necessario per mantenere tale nomina pienamente valida ed efficace come predetto. La notifica di atti all'Agente Autorizzato all'indirizzo indicato qui sopra, o come potrà essere modificato in Inghilterra tramite comunicazione trasmessa dall'Agente autorizzato a ciascuna parte interessata, sarà considerata, a tutti gli effetti, una notifica efficace nei confronti della Repubblica.

Nulla di quanto stabilito in questo paragrafo 16 influirà sul diritto del Trustee o (relativamente ad azioni legali o procedimenti da parte di un Titolare Registrato come consentite dall'Indenture e da questo Titolo) del Titolare Registrato di avviare un procedimento legale in qualsiasi altro modo consentito dalla legge, né influirà sul diritto del Trustee o di qualsiasi Titolare Registrato di intraprendere un'azione o procedimento nei confronti della Repubblica o di una sua proprietà presso i tribunali di altre giurisdizioni.

La nomina e l'accettazione della giurisdizione indicata ai precedenti paragrafi 15 e 16 si intendono efficaci innanzi a qualsiasi tribunale a seguito della sottoscrizione del presente Titolo senza ulteriore azione da parte della Repubblica e la presentazione di una copia conforme di questo Titolo quale prova di tale rinuncia sarà considerata prova definitiva ed incontrovertibile di tale consenso.

17. Rinuncia all'Immunità. (a) Fatto salvo il paragrafo 18, nei limiti in cui la Repubblica o qualunque sua entrata, attività o proprietà, in qualunque giurisdizione in cui qualsiasi Tribunale Specifico è ubicato, innanzi al quale qualsiasi Procedimento Correlato possa in qualsiasi momento essere instaurato contro di essa o una delle sue entrate, attività o proprietà, o in qualunque giurisdizione in cui un Tribunale Specifico o Altri Tribunali siano collocati, innanzi ai quali

qualunque procedimento legale, azione o causa possa in qualsiasi momento essere instaurata esclusivamente allo scopo di far applicare o eseguire una Sentenza Correlata, possano godere di qualsiasi immunità da un procedimento legale, dalla giurisdizione di qualunque tribunale, dalla compensazione, da un sequestro precedente alla sentenza, da un pignoramento in esecuzione della sentenza, dall'esecuzione di una sentenza o da qualunque altro procedimento o rimedio legale o giudiziario o Sentenza Correlata, e nei limiti in cui in qualsiasi giurisdizione sia stata riconosciuta tale immunità, la Repubblica rinuncia irrevocabilmente a tale immunità nella più ampia misura consentita dalle leggi di tale giurisdizione, compreso il Foreign Sovereign Immunities Act statunitense del 1976 ("Immunities Act") (ed acconsente a concedere qualsiasi rimedio o emettere qualsiasi notifica in relazione a qualsiasi Procedimento Correlato o Sentenza Correlata come consentito dal diritto applicabile, incluso l'Immunities Act), restando inteso che tale rinuncia non dovrà estendersi a e la Repubblica rimarrà immune da e in relazione a qualsiasi causa, azione o procedimento o esecuzione di qualsiasi Sentenza Correlata avente ad oggetto (i) attività che costituiscano fondi disponibili ai sensi degli articoli 5 e 6 della legge N. 23928, come emendati, (ii) proprietà nel demanio pubblico localizzata nel territorio della Repubblica Argentina che ricade nell'ambito degli articoli 2337 e 2340 del Codice Civile della Repubblica, (iii) proprietà ubicata dentro o fuori del territorio della Repubblica che fornisce un servizio pubblico essenziale, (iv) proprietà (sia sotto forma di denaro contante, depositi bancari, titoli, obbligazioni di terze parti o qualunque altro sistema di pagamento) del governo argentino, delle amministrazioni statali e degli altri enti, correlate all'attuazione del bilancio statale, nell'ambito dell'articolo 67 della legge No. 11672 (t.o. 1999), come integrato dalle sezioni 94, 95 e 96 della legge No. 25401, (v) proprietà con diritto ai privilegi e immunità della Convenzione sulle Relazioni Diplomatiche di Vienna del 1961, (vi) proprietà non utilizzata per attività commerciali che ha diritto alle immunità dell'Immunities Act, (vii) proprietà impiegata da una missione diplomatica, governativa o consolare della Repubblica o (viii) proprietà di carattere militare o sotto il controllo di un'autorità militare o amministrazione per la difesa della Repubblica.

(b) Questa rinuncia all'immunità di Stato sovrano costituisce solo una rinuncia limitata e specifica per le finalità dei Titoli di questa Serie e dell'Indenture e in nessun caso dovrà essere interpretata come una rinuncia generale della Repubblica o in relazione ai procedimenti non riferiti ai Titoli di questa Serie o dell'Indenture. Nei limiti in cui questa rinuncia interessa la giurisdizione in cui è ubicato un Altro Tribunale, la Repubblica la estende esclusivamente ad esso allo scopo di consentire al Trustee o a un Titolare Registrato di Titoli di questa Serie di far applicare o eseguire una Sentenza Correlata.

18. Limitazione di azioni. La Repubblica si riserva il diritto di chiedere l'immunità sovrana secondo l'Immunities Act in riferimento alle azioni intraprese nei propri confronti in attuazione del diritto dei mercati finanziari federale o statale. La nomina di un Agente Autorizzato non è riferibile a queste azioni.

19. Efficacia delle intestazioni. Le intestazioni dei paragrafi sono previste solo per comodità espositiva e non influiranno sull'interpretazione.

20. Modifiche. (a) Qualsiasi modifica, rettifica, supplemento, richiesta, domanda, autorizzazione, direttiva, notifica, consenso, rinuncia o altra azione prevista dall'Indenture o da questo Regolamento (la "Modifica") all'Indenture o ai termini e condizioni dei Titoli di Debito di una o più Serie (compresi questi Titoli) può essere effettuata, concessa, o adottata conformemente a (i) una delibera scritta dei Titolari Registrati dei Titoli di debito della Serie interessata senza la

necessità di un'assemblea, o (ii) per mezzo di un voto conforme dei Titolari Registrati dei Titoli di Debito della Serie interessata adottato nel corso di un'assemblea dei Titolari Registrati, in ogni caso in conformità con le previsioni di questo paragrafo 20 e le altre disposizioni applicabili dei Titoli di Debito della Serie interessata e dell'Indenture.

(b) È possibile effettuare modifiche al Regolamento di questi Titoli, o all'Indenture nei limiti in cui esso concerne i Titoli, e rinunciare al futuro adempimento degli stessi, con il consenso della Repubblica e con:

(i) nel caso di qualsiasi Materia Non Riservata (come definita qui di seguito), (A) il voto conforme, espresso di persona o tramite delega debitamente autorizzata per iscritto, in occasione di un'assemblea dei Titolari Registrati di questi Titoli opportunamente convocata e organizzata come specificato al successivo paragrafo 21, dai Titolari Registrati di una quota non inferiore al 66 2/3% del totale complessivo in linea capitale di questi Titoli allora in Circolazione, o (B) il consenso scritto dei Titolari Registrati di una quota non inferiore al 66 2/3% del totale complessivo in linea capitale di questi titoli allora in Circolazione, o

(ii) nel caso di qualsiasi Materia Riservata (come definito qui di seguito), (A) il voto conforme, espresso di persona o tramite delega debitamente autorizzata per iscritto, in occasione di un'assemblea dei Titolari Registrati di questi Titoli opportunamente convocata e organizzata come specificato al successivo paragrafo 21, dai Titolari Registrati di una quota non inferiore al 75% del totale complessivo in linea capitale di questi Titoli allora in Circolazione, o (B) con il consenso scritto dei Titolari Registrati di una quota non inferiore al 75% del totale complessivo in linea capitale di questi Titoli allora in Circolazione.

(c) Se la Repubblica propone una Modifica che costituisce una Materia Riservata ai sensi del Regolamento di questi Titoli ed ai sensi del Regolamento di almeno una delle altre Serie dei Titoli di Debito, o ai sensi dell'Indenture nella misura in cui esso concerne questi Titoli ed almeno una delle altre Serie dei Titoli di Debito, in entrambi i casi come parte di un'unica transazione, la Repubblica può scegliere di procedere conformemente a questo paragrafo 20(c) anziché al paragrafo 20(b), restando inteso che la Repubblica potrà revocare una tale scelta in qualsiasi momento e procedere invece ai sensi della Sezione 7.2. La Repubblica può agire in tal modo senza osservare la procedura se il Trustee acconsente che il mancato rispetto della procedura non comporta alcun rilevante pregiudizio per i Titolari Registrati. In caso di effettuazione di tale scelta, è possibile effettuare qualunque Modifica di una Materia Riservata, e rinunciare al futuro adempimento di una Materia Riservata, con il consenso della Repubblica e con:

(i) (A) il voto conforme, espresso di persona o tramite delega debitamente autorizzata per iscritto, in occasione di qualunque assemblea di Titolari Registrati dei Titoli di Debito di due o più Serie che potrebbero essere influenzate dalla Modifica proposta, opportunamente convocata e organizzata come specificato al successivo paragrafo 21, da parte dei Titolari Registrati di una quota non inferiore al 85% del totale complessivo in linea capitale dei Titoli di Debito allora in Circolazione di tutte queste Serie (considerate nell'insieme), o (B) con il consenso scritto dei Titolari Registrati di non meno dell'85% del totale complessivo in linea capitale dei Titoli di Debito allora in Circolazione di tutte queste Serie (considerate nell'insieme), e

(ii) (A) il voto conforme, espresso di persona o tramite delega debitamente autorizzata per iscritto, in occasione di qualsiasi assemblea di Titolari Registrati di questi Titoli opportunamente convocata e organizzata come specificato al successivo paragrafo 21, da parte dei Titolari Registrati di una quota non inferiore al 662/3% del totale complessivo in linea capitale di questi Titoli allora in Circolazione, o (B) con il consenso scritto dei Titolari Registrati di una quota non inferiore al 662/3% del totale complessivo in linea capitale di questi titoli allora in Circolazione.

Se i Titoli di debito di una qualunque Serie che potrebbe essere interessata da qualsiasi Modifica proposta conformemente a questo paragrafo 20(c) (compresi questi Titoli) vengono denominati in una valuta o unità monetaria diversa dal dollaro statunitense, il totale complessivo in linea capitale di questi Titoli di Debito ai fini della votazione corrisponderà al totale in dollari statunitensi che sarebbe stato ottenuto in cambio del capitale di tali Titoli di Debito alla data in cui qualunque modifica proposta viene sottoposta ai Titolari Registrati utilizzando [il cambio di mezzogiorno per l'acquisto del dollaro U.S.A. nella città di New York per la rimessa telegrafica di questa valuta o unità monetaria diversa dal dollaro U.S.A. a tale data come reso noto dalla Federal Reserve Bank di New York.] [Se non pubblicato per la valuta applicabile, sostituire con: un sistema adeguato a livello commerciale per stabilire l'equivalente in dollari U.S.A. per tali Titoli di Debito come specificato dal Trustee, nella sua pena discrezionalità] Se nel momento in cui viene richiesto un voto conformemente a questo paragrafo 21(c), sono stati nominati diversi Trustee per questi Titoli e per qualunque altra Serie di Titoli di debito interessati da quel voto, il Trustee che agisce per la Serie (o Serie multiple, compresi questi Titoli) che ha l'ammonatare complessivo in linea capitale più elevato dei Titoli di Debito in Circolazione interessati da quel voto sarà responsabile della gestione delle procedure di voto contemplate da questo paragrafo 20(c).

(d) La Repubblica e il Trustee possono, senza il voto o il consenso di alcun Titolare Registrato di Titoli, modificare questi Titoli o l'Indenture allo scopo di (A) incrementare gli obblighi della Repubblica a vantaggio dei Titolari Registrati dei titoli, (B) rinunciare a qualsiasi diritto o potere conferito alla Repubblica, (C) garantire i Titoli conformemente ai requisiti dei Titoli o in modo diverso, (D) risolvere qualsiasi incertezza, o risolveere, rettificare o integrare qualsiasi disposizione inesatta o (E) modificare i Titoli o l'Indenture nel modo stabilito dalla Repubblica e dal Trustee senza influire negativamente sull'interesse di alcun Titolare Registrato dei Titoli.

(e) Qualsiasi atto emesso da o per conto di qualsiasi Titolare Registrato di Titoli in relazione a qualsiasi consenso, a o voto a favore di, una Modifica al Regolamento di questi Titoli o all'Indenture alla data di efficacia di tale atto sarà irrevocabile e diverrà definitivo e vincolante per tutti i successivi Titolari Registrati di questo Titolo o qualsiasi Titolo emesso direttamente o indirettamente in cambio o sostituzione o in alternativa di esso. Qualunque Modifica apportata al Regolamento di questi Titoli o all'Indenture sarà definitiva e vincolante per tutti i Titolari Registrati di questi Titoli, indipendentemente dalla circostanza che abbiano dato il proprio consenso o voto, e che una annotazione di tale Modifica sia realizzata sui Titoli. La notifica di qualsiasi Modifica al Regolamento di questi Titoli o all'Indenture (tranne che al fine di risolvere qualsiasi ambiguità o di risolvere, rettificare o integrare qualsiasi disposizione inesatta) verrà trasmessa a ogni Titolare Registrato di Titoli, come stabilito al precedente paragrafo 10.

I Titoli autenticati e consegnati dopo l'efficacia di qualsiasi Modifica possono recare un'annotazione nella forma approvata dal Trustee e dalla Repubblica con riguardo a qualsiasi materia oggetto di tale Modifica. I nuovi titoli modificati per essere conformi, secondo il Trustee e

la Repubblica, a qualsiasi Modifica possono essere predisposti dalla Repubblica, autenticati dal Trustee (o qualsiasi responsabile dell'autenticazione incaricato conformemente all'Indenture) e consegnati in cambio dei Titoli in Circolazione.

Non è necessario il voto o il consenso dei Titolari Registrati dei Titoli per approvare la particolare forma di qualsiasi Modifica proposta: sarà sufficiente che questo voto o consenso ne approvi il contenuto.

(f) Per le finalità di questi Titoli,

Il termine "Materia Non Riservata" indica qualsiasi Modifica diversa da una Modifica che costituisca una Materia Riservata.

Il termine "in Circolazione" indica, con riferimento ai Titoli, i Titoli autenticati e consegnati conformemente a questo Regolamento ed all'Indenture, ad esclusione:

(i) dei Titoli annullati dal Trustee o consegnati al Trustee per l'annullamento o conservati dal Trustee per la una nuova emissione ma non più emessi dal Trustee; o

(ii) dei Titoli richiamati per il riscatto in conformità con il relativo Regolamento o che sono pagabili perché giunti a scadenza o per altro motivo e rispetto ai quali l'obbligazione della Repubblica ad eseguire i pagamenti del relativo capitale (e premio, se previsto) e interessi sarà stato soddisfatto conformemente al presente Regolamento; o

(iii) dei Titoli in alternativa ai quali o in sostituzione dei quali altri Titoli di una Serie siano stati autenticati e consegnati conformemente a questo Regolamento ed all'Indenture.

Restando inteso, tuttavia, che nello stabilire se i Titolari Registrati dell'ammontare di capitale richiesto in relazione ai Titoli in Circolazione abbiano acconsentito o votato in favore di qualsiasi Modifica o altra azione o disposizione o, nel caso di un'assemblea organizzata e convocata in base al paragrafo 21, se siano presenti i Titolari Registrati necessari per il raggiungimento del quorum, qualsiasi Titolo posseduto o controllato, direttamente o indirettamente, dalla Repubblica o qualsiasi ente pubblico della Repubblica dovrà essere ignorato e considerato come non in Circolazione. Ai sensi del presente Regolamento, Il termine "Ente Pubblico" indica il Banco Central de la República Argentina, qualsiasi dipartimento, ministero o amministrazione del governo della Repubblica o qualsiasi società, ente, istituto finanziari o altra entità posseduta o controllata dal governo della Repubblica o ente menzionato in precedenza, e il termine "controllo" indica il potere di, direttamente o indirettamente, tramite il diritto di proprietà delle azioni con diritto di voto o altro interesse sulla proprietà o per altri aspetti, guidare la gestione o eleggere o nominare una maggioranza del consiglio di amministrazione o altre persone con funzioni simili in luogo di, o in aggiunta, al consiglio di amministrazione di una società, trust, istituto finanziario o altro soggetto.

Nello stabilire se il Trustee dovrà essere tutelato nell'agire in base a qualsiasi Modifica o altra azione o disposizione, solo i Titoli che il Trustee sa essere in tal modo posseduti o controllati verranno ignorati; restando tuttora inteso, inoltre, che prima della sollecitazione di qualsiasi consenso o della votazione riguardo a una Modifica o altra azione o disposizione relativa ai Titoli, la Repubblica dovrà consegnare al Trustee uno o più certificati di un funzionario, i quali dovranno

specificare i Titoli posseduti o controllati, direttamente o indirettamente, dalla Repubblica o Ente Pubblico della Repubblica.

I titoli così posseduti o controllati che sono stati sottoposti a pegno in buona fede possono essere considerati quali Titoli in Circolazione qualora il creditore pignoratizio dimostri al Trustee il diritto del creditore pignoratizio di agire come tale in riferimento a tali Titoli e che il creditore pignoratizio non sia la Repubblica o un Ente Pubblico.

Il termine "Materia Riservata" indica qualsiasi Modifica che potrebbe:

(i) modificare la data di scadenza per il Pagamento del capitale (o del premio, se previsto) o qualsiasi rata di interessi sui Titoli;

(ii) ridurre il capitale dei Titoli, la parte di tale capitale pagabile a seguito dell'accelerazione della scadenza dei Titoli, il relativo tasso di interesse o il premio pagabile in seguito al riscatto;

(iii) cambiare la moneta o la valuta in cui è possibile effettuare il Pagamento di interessi, premio o capitale relativi ai Titoli;

(iv) ridurre il periodo durante il quale la Repubblica non è autorizzata a riscattare i Titoli, o permettere alla Repubblica di riscattare i Titoli nonostante la Repubblica non sia autorizzata a farlo;

(v) ridurre la quota di capitale che i Titolari Registrati dei Titoli devono raggiungere per votare o acconsentire a modificare, emendare o integrare questo Regolamento o l'Indenture o effettuare, adottare o consentire qualsiasi richiesta, domanda, autorizzazione, direttiva, notifica, consenso, rinuncia o altra azione qui prevista o di cui si prevede l'adozione o la concessione, o modificare la definizione di "in Circolazione" con riferimento ai Titoli;

(vi) modificare l'obbligo della Repubblica di pagare Somme Aggiuntive relative ai Titoli;

(vii) modificare il diritto applicabile ai Titoli,

(viii) modificare il foro competente al quale la Repubblica si è assoggettata, l'obbligo della Repubblica di nominare e mantenere un agente autorizzato nel Distretto di Manhattan, città di New York, o la rinuncia all'immunità da parte della Repubblica, relativamente alle azioni o alle procedure intraprese da qualsiasi Titolare Registrato in relazione ai Titoli, come indicato in questo Regolamento;

(ix) in relazione ad un'offerta di scambio dei Titoli, emendare qualsiasi Evento di Inadempimento,

(x) modificare lo stato dei Titoli come indicato al paragrafo 4 di questo Regolamento, o

(xi) autorizzare il Trustee, per conto di tutti i Titolari Registrati dei Titoli, a scambiare o sostituire tutti i Titoli in cambio di, o convertirli tutti in, altre obbligazioni o titoli emessi della Repubblica o da qualsiasi altra Persona.

21. Assemblea dei Titolari Registrati. (a) La Repubblica può richiedere il consenso scritto ovvero convocare l'Assemblea dei Titolari Registrati dei Titoli in qualsiasi tempo ed anche più di una volta per effettuare, eseguire o approntare qualsiasi Modifica (come definita al precedente Paragrafo 20 (a)) a questo Regolamento come qui di seguito stabilito. Ogni assemblea dovrà svolgersi nel giorno data e nel luogo fissato dalla Repubblica e che sarà indicato in un avviso di convocazione dell'assemblea che dovrà essere inviato ai Titolari Registrati dei Titoli entro i 30 giorni ma non prima dei 60 giorni precedenti la data fissata per l'assemblea. Inoltre, il Trustee può in qualsiasi tempo ed anche più di una volta convocare un'Assemblea dei Titolari Registrati dei Titoli per qualsiasi delle finalità predette, da svolgersi nel giorno e nel luogo stabilito dal Trustee stesso, come indicati in un avviso di convocazione dell'Assemblea che sarà inviato ai Titolari Registrati dei Titoli entro i 30 giorni ma non prima dei 60 giorni precedenti la data fissata per l'assemblea. Se, in seguito al verificarsi di un Evento di Inadempimento come definito nel paragrafo 5(a), i Titolari Registrati di una quota pari quantomeno al 10% del capitale complessivo dei Titoli in Circolazione in quel momento avranno chiesto al Trustee di convocare un'assemblea dei Titolari Registrati per discutere qualsiasi argomento, tramite richiesta scritta con l'indicazione dettagliata della proposta di delibera da adottarsi in assemblea, il Trustee dovrà convocare l'assemblea, nel giorno e nel luogo stesso stabilito dal Trustee medesimo, per trattare gli argomenti richiesti indicandoli nell'avviso di convocazione. Tale avviso di convocazione notifica dovrà essere inviato entro i 30 giorni ma non prima dei 60 giorni precedenti la data fissata per l'assemblea. L'avviso di convocazione di ciascuna assemblea dei Titolari Registrati dei Titoli dovrà esporre in termini generali la proposta di delibera da adottare in tale assemblea.

Per avere diritto di voto in un'assemblea dei Titolari Registrati dei Titoli, è necessario essere Titolare Registrato di Titoli in Circolazione o essere debitamente delegati per mezzo di procura scritta da parte di tale Titolare Registrato. In qualsiasi assemblea dei Titolari Registrati, diversa da un'assemblea organizzata per discutere una Materia Riservata (come definita al paragrafo 20(e)), il quorum sarà costitutito dagli aventi diritto al voto che rappresentano la maggioranza del capitale complessivo dei Titoli in Circolazione, ed alla nuova convocazione di qualsiasi assemblea rinviata per il mancato raggiungimento del quorum, il quorum sarà costituito dagli aventi diritto al voto che rappresentano il 25% del capitale complessivo dei Titoli in Circolazione, al fine di adottare qualsiasi delibera come indicata nell'avviso di convocazione dell'assemblea iniziale. A qualsiasi assemblea dei Titolari Registrati riunita per discutere una Materia Riservata, il quorum sarà costituito dagli aventi diritto al voto che rappresentano il 75% del capitale complessivo in linea capitale dei Titoli in Circolazione. Il Trustee può adottare regole ragionevoli e consuetudinarie, ritenute opportune per qualsiasi assemblea di Titolari Registrati dei Titoli in relazione alla prova del possesso dei Titoli e del conferimento di deleghe da parte dei Titolari Registrati dei Titoli registrati, la data di registrazione per stabilire i titolari registrati dei Titoli registrati che hanno diritto di voto in tale assemblea (tale data verrà stabilita nell'avviso di convocazione dell'assemblea e sarà stabilita entro i 15 giorni ma non prima dei 60 giorni precedenti tale assemblea), l'aggiornamento e la presidenza dell'assemblea, la nomina e gli obblighi degli scrutatori, la trasmissione e la verifica delle deleghe, certificati e altre prove del diritto al voto, e qualsiasi altra materia riguardante la gestione dell'assemblea come ritenuto appropriato.

M.3 ALLEGATO III AL DECRETO 1735/2004 DEL PRESIDENTE DELLA REPUBBLICA ARGENTINA, CHE DESCRIVE LA DISCIPLINA APPLICABILE ALLE NUOVE OBBLIGAZIONI RETTE DAL DIRITTO ARGENTINO

[PAGINA INTENZIONALMENTE LASCIATA BIANCA]

ALLEGATO III

CONDIZIONI APPLICABILI ALLE OBBLIGAZIONI EMESSE AI SENSI DELLA LEGGE DELLA REPUBBLICA ARGENTINA

Questo documento integra quanto stabilito nel Supplemento di Prospetto (il "*Prospectus Supplement*") e nel Procedimento Operativo Applicabile nella Repubblica Argentina, per quanto riguarda le condizioni delle obbligazioni emesse ai sensi della legge della Repubblica Argentina, e congiuntamente con tali documenti deve essere preso in considerazione.

Tuttavia, in caso di discrepanza tra quanto stabilito nel Supplemento di Prospetto e in questo documento, il presente documento si considererà il documento che stabilisce diritti e doveri dei possessori delle obbligazioni che offrano le proprie Obbligazioni Esistenti in cambio delle Nuove Obbligazioni rette dalla legge argentina.

I) Condizioni di emissione dei nuovi strumenti finanziari

Le condizioni di emissione delle Nuove Obbligazioni e quelle degli strumenti finanziari negoziabili vincolati al PIL si trovano enunciate, rispettivamente, agli Allegati IV e V del Decreto che approva il presente documento.

II) Altre condizioni comuni a tutti i nuovi strumenti

a) Negoziazione: si richiederà la negoziazione delle Nuove Obbligazioni nella *Bolsa de Comercio de Buenos Aires* e nel *Mercado Abierto Electrónico*, secondo le condizioni applicabili a ciascun tipo di Nuove Obbligazioni.

b) Esenzioni fiscali nella Repubblica Argentina: beneficeranno di tutte le esenzioni fiscali previste dalle leggi e dai regolamenti vigenti in materia.

III) Riacquisto delle Nuove Obbligazioni e Altre Obbligazioni di Debito con la Capacità di Pagamento Sopravvenuta

L'Argentina ha calcolato i propri obblighi di pagamento annuale, come descritta in seguito, e pari ai seguenti ammontari per ciascun anno solare ivi indicato:

Tabella 1: Obblighi di Pagamento annuale

Anno solare	**Obblighi di Pagamento Annuale** **(in milioni di dollari USA)**
2004	891,0
2005	973,2
2006	1007,0
2007	1042,2
2008	1078.9
2009	1615,5

Gli importi sopra indicati designano gli "obblighi di pagamento annuale" Questi importi riflettono le obbligazioni di pagamento dell'Argentina relativamente alle Obbligazioni Par, Obbligazioni Discount e Obbligazioni Quasi-Par se sarà raggiunto una partecipazione all'Offerta pari al 100% degli obbligazionisti, e saranno emessi in dollari USA, (i) l'ammontare massimo totale in linea capitale di Obbligazioni Par e Obbligazioni Quasi-Par consentiti secondo i termini stabiliti nel presente documento, e (ii) Obbligazioni Discount nella misura in cui la domanda di Obbligazioni Par e Obbligazioni Discount supererà tali limiti.

Si definisce "servizio annuale del debito esistente", in qualunque anno solare, l'ammontare totale dei pagamenti compiuti secondo quanto descritto qui di seguito:

- pagamenti relativi alle Nuove Obbligazioni emesse nell'ambito dell'Offerta,
- pagamenti relativi alle Nuove Obbligazioni emesse al di fuori dell'ambito dell'Offerta,
- pagamenti relativi alle Obbligazioni Esistenti, se tali Obbligazioni Esistenti sono ristrutturate successivamente al pagamento relativo all'Offerta, e
- pagamenti relativi alle Obbligazioni Esistenti ai sensi di un qualunque dispositivo giudiziale o pagamento comunque dovuto in seguito a un dispositivo giudiziale.

La differenza tra la capacità di pagamento annuale per ciascun anno solare e la gestione annuale del debito esistente si definisce, "capacità di pagamento annuale sopravvenuta".

In base alle condizioni delle Nuove Obbligazioni, l'Argentina si impegna a utilizzare il capacità di pagamento annuale sopravvenuta, se disponibile, in ciascun anno solare fino al 2009, per il pagamento anticipato o riacquisto delle Nuove Obbligazioni in circolazione o degli altri strumenti di debito in circolazione con l'eccezione delle Obbligazioni Esistenti che non siano state conferite in

offerta ovvero non accettate nell'ambito dell'Offerta, o in un'offerta successiva, e con l'ulteriore eccezione degli strumenti di debito che risultino da Obbligazioni Esistenti ristrutturate successivamente al pagamento relativo all'Offerta). Tutte le Nuove Obbligazioni o gli altri strumenti di debito in circolazione rimborsati anticipatamente o riacquistati in questo modo saranno annullati. Tali pagamenti anticipati o riacquisti occorreranno al più tardi entro il dodicesimo mese successivo a ciascun anno solare di riferimento. L'Argentina ha discrezione assoluta nel determinare quali strumenti di debito riacquistare o rimborsare anticipatamente. Nessun possessore di Nuove Obbligazioni avrà alcun diritto a pretendere che l'Argentina riacquisti o rimborsi anticipatamente ovvero si offra di riacquistare o rimborsare anticipatamente le Nuove Obbligazioni di tale detentore.

IV) Capacità di pagamento annuale sopravvenuta

In base alle condizioni delle Nuove Obbligazioni, in ciascun anno solare dal 2006 al 2011, l'Argentina si impegna a utilizzare il 5% del PIL in Eccedenza dell'anno di riferimento, al rimborso anticipato o al riacquisto di Nuove Obbligazioni in circolazione. Tutte le Nuove Obbligazioni rimborsate anticipatamente o riacquistate in questo modo saranno annullate. Tali rimborsi anticipati o riacquisti si compiranno nell'anno solare successivo alla data di calcolo (come sopra definita) prevista per l'anno di riferimento. L'Argentina ha discrezione assoluta nel determinare quali Nuove Obbligazioni o altri strumenti di debito in circolazione riacquistare o rimborsare anticipatamente. Nessun possessore di Nuove Obbligazioni avrà alcun diritto a pretendere che l'Argentina riacquisti o rimborsi anticipatamente ovvero si offra di riacquistare o rimborsare anticipatamente le Nuove Obbligazioni di tale detentore.

V) Diritti relativi a Offerte Future

In base alle condizioni delle Obbligazioni Par, Obbligazioni Discount e Obbligazioni Quasi-Par, ove, successivamente alla scadenza dell'Offerta e fino al 31 dicembre 2014 – con le eccezioni che si diranno in seguito – l'Argentina dovesse lanciare un'offerta di acquisto o scambio volontaria ovvero dovesse sollecitare una qualche modifica delle Obbligazioni Esistenti che non siano state offerte o accettate nell'ambito dell'Offerta, l'Argentina si impegna ad adottare tutte le misure possibili, ivi inclusa la realizzazione di ogni presentazione all'uopo necessaria, affinché ciascun possessore Obbligazioni Par, Obbligazioni Discount o Obbligazioni Quasi-Par possa esercitare il diritto – per un periodo di 30

giorni dopo l'annuncio di tale offerta – di scambiare le Obbligazioni Par, Obbligazioni Discount o Obbligazioni Quasi-Par possedute con (per quanto di competenza):

- un corrispettivo in denaro contante o nell'equivalente previsto da tale acquisto o scambio, secondo quale sia il caso, ovvero
- obbligazioni con condizioni sostanzialmente identiche a quelle risultanti da tale processo di ristrutturazione [delle Obbligazioni Esistenti],

in ogni caso, in osservanza dei termini e delle condizioni di tale offerta di scambio o procedimento di ristrutturazione. A tali fini, le Obbligazioni Par, Obbligazioni Discount e le Obbligazioni Quasi-Par saranno considerate come se fossero Obbligazioni Esistenti:

- in valuta identica alle Obbligazioni Par, Obbligazioni Discount o Obbligazioni Quasi-Par, e
- con un Valore di Scambio pari al Valore di Scambio delle Obbligazioni Esistenti che furono originalmente scambiate per tali Obbligazioni Par, Obbligazioni Discount o Obbligazioni Quasi-Par nell'ambito dell'Offerta (determinato applicando all'inverso i coefficienti di scambio utilizzati nell'ambito dell'Offerta);

Al fine di partecipare in qualunque procedimento di acquisto, scambio o ristrutturazione, il possessore delle Obbligazioni Par, Obbligazioni Discount o Obbligazioni Quasi-Par, dovrà consegnare i Titoli [Vincolati al] PIL per un importo nozionale pari al Valore di Scambio delle Obbligazioni Esistenti conferite in scambio per le Obbligazioni Par, Obbligazioni Discount e/o Obbligazioni Quasi-Par ovvero – ma solo in quanto esista un mercato di scambi attivo e quotazioni pubblicate di prezzi dei Titoli [Vincolati al] PIL nel mercato secondario – pagare in contanti all'Argentina un ammontare pari al prezzo di mercato di tali Titoli [Vincolati al] PIL, calcolato alla data di osservazione del mercato che sia di almeno sei mesi anteriore all'annuncio di tale operazione futura. La "data di osservazione del mercato" a tal fine corrisponde a ogni 31 marzo o 30 settembre dell'anno in cui il *Trustee* ai sensi del *Trust Indenture* calcolerà il prezzo di mercato Titoli [Vincolati al] PIL.

L'importo nozionale dei Titoli [Vincolati al] PIL che devono essere consegnati con riferimento alle Obbligazioni Par, Obbligazioni Discount o Obbligazioni Quasi-Par può essere determinato applicando all'inversa il coefficiente di cambio corrispondente a tali Obbligazioni Par, Obbligazioni Discount o Obbligazioni Quasi-Par utilizzato nell'ambito dell'Offerta. Per esempio, un possessore di Obbligazioni

Discount per un importo pari a 1.000 dollari USA in linea capitale dovrebbe consegnare Titoli [Vincolati al] PIL per un importo nozionale pari a circa 2.967 dollari USA. Tale ammontare di Titoli [Vincolati al] PIL si determina applicando all'inversa il coefficiente di scambio utilizzato per determinare l'importo in linea capitale di Obbligazioni Discount che i possessori che fanno l'offerta hanno diritto a ricevere in cambio delle proprie Obbligazioni Esistenti: (1/0,337)x(1.000 USD)=2.967 USD.

Il diritto dei possessori di Obbligazioni Esistenti a partecipare in future offerte di scambio e/o processi di ristrutturazione come quelli prima descritti, non sarà riconosciuto in caso di offerta di scambio ai sensi della lettera a) dell'artícolo 2 del Decreto N° 1375/04.

VI) Condizioni delle Nuove Obbligazioni rette da una legge straniera non applicabili alle Nuove Obbligazioni emesse ai sensi della legge argentina

1. Clausola di Azione Collettiva ("*Collective Action Clause*")
2. Impegno a non fare ("*Negative Pledge*")
3. Inadempimento e Inadempimento Incrociato ("*Default – cross default*")
4. *Pari passu*

[PAGINA INTENZIONALMENTE LASCIATA BIANCA]

M.4 DATI DI SINTESI SUL BILANCIO DELLA REPUBBLICA ARGENTINA

[PAGINA INTENZIONALMENTE LASCIATA BIANCA]

DATI DI SINTESI SUL BILANCIO DELLA REPUBBLICA ARGENTINA

STATO PATRIMONIALE DELL'AMMINISTRAZIONE CENTRALE
BILANCIO GENERALE AL 31 DICEMBRE 2003
-IN PESO-

ATTIVITÀ	**Anno fiscale 2003**	
Attivo corrente		
Disponibilità		
Banche (*Tesoreria General de la Naciòn*)	3.439.974.051,58	
Capitale circolante	56.469.853,84	**3.496.443.905,42**
Investimenti finanziari		
Investimenti a breve scadenza	23.900.083,76	
Titoli e valori	111.267.096,95	**135.167.180,71**
Crediti		
Crediti da incassare	1.583.225.472,85	
Effetti da incassare	962.007.820,46	
Anticipi	979.839.521,82	
Prestiti concessi	25.956.773,43	
Altri Crediti	134.180.682,60	**3.685.210.271,16**
Beni patrimoniali		**326.554.451,99**
Altro attivo da assegnare		**565.758.273,54**
Totale dell'Attivo Corrente		**8.209.134.082,82**
Attivo non corrente		
Investimenti finanziari		
Azioni	313.574.254,31	
Titoli e valori	1.494.649.760,07	**1.808.224.014,38**
Crediti		
Crediti da incassare	46.913.897.218,88	
Effetti da incassare	8.026,71	
Anticipi a lunga scadenza	66.107.604,18	
Prestiti concessi	380.375.610,23	
Fondi fiduciari	10.507.748.136,23	
Altri crediti da incassare	1.797.016.112,32	
meno: Accantonamenti su crediti	-1.196.279.663,95	**58.468.873.044,60**
Immobilizzazioni materiali		
Costo storico	32.412.702.713,16	
meno: Ammortamenti accumulati	-9.386.573.816,34	**23.026.128.896,82**
Immobilizzazioni immateriali		
Costo storico	35.346.660,78	
meno: Ammortamenti accumulati	-31.015.891,26	**4.330.769,52**
Apporti e Partecipazioni di Capitale		**23.992.403.029,36**
Altre Attività da assegnare		**7.376.223.388,40**
Totale dell'Attivo Non Corrente		**114.676.183.143,08**
Totale dell'Attivo		**122.885.317.225,90**

STATO PATRIMONIALE DELL'AMMINISTRAZIONE CENTRALE
BILANCIO GENERALE AL 31 DICEMBRE 2003
-IN PESO-

PASSIVITÀ	**Anno fiscale 2003**	
Passivo Corrente		
Debiti		
Commerciali	414.113.347,30	
Sociali e Fiscali	511.794.472,67	
Finanziari	17.625.990,14	
Trasferimenti	1.507.461.926,70	
Debito Pubblico	51.930.777.244,27	
Prestiti da rimborsare	1.773.015.914,54	
Biglietti di Tesoreria	0,00	
Altri debiti	681.797.626,55	**56.836.586.522,17**
Fondi di terzi e in garanzia		**712.287.978,92**
Passività differite		**16.862,15**
Accantonamenti		**896.848.655,95**
Altre Passività		**1.489.254.679,56**
Altre Passività da assegnare		**3.769.900.433,89**
Totale del Passivo Corrente		**63.704.895.132,64**
Passivo non corrente		
Debiti		
Debito Pubblico	438.885.706.863,07	
Province	0,00	
Altri debiti	2.911.975.645,64	**441.797.682.508,71**
Passività Differite		**0,00**
Accantonamenti		**1.999.514.624,62**
Altre Passività da assegnare		**2.895.610.605,27**
Totale del Passivo Non Corrente		**446.692.807.738,60**
Totale del Passivo		**510.397.702.871,24**
PATRIMONIO NETTO		
Totale del Patrimonio Netto		**-387.512.385.645,34**
Totale del Passivo e Patrimonio Netto		**122.885.317.225,90**

CONTO ECONOMICO DELL'AMMINISTRAZIONE CENTRALE
(ENTRATE E SPESE) AL 31 DICEMBRE 2003
-IN PESO-

ENTRATE	Anno fiscale 2003	
Entrate tributarie		
Imposte dirette	8.091.618.169,03	
Imposte indirette	26.914.621.278,11	**35.006.239.447,14**
Contributi previdenziali		**126.546.423,08**
Proventi non tributari		**1.044.853.921,82**
Beni e servizi della Pubblica Amministrazione		**203.518.155,64**
Rendita delle proprietà		
Interessi	143.757.422,59	
Dividendi	3.922.641.551,07	
Affitti di terreni	6.526.750,18	**4.072.925.723,84**
Trasferimenti		
Trasferimenti del settore privato	26.069.253,30	
Trasferimenti correnti del settore publico	166.363.860,94	
Trasferimenti del settore esterno	11.880.942,22	**204.314.056,46**
Altre entrate		
Plusvalenze di cambio	38.294.199.311,22	
Plusvalenze di capitale	142.970.891,51	
Altro	1.507.626.464,31	**39.944.796.667,04**
Totale dei Ricavi		**80.603.194.395,02**

SPESE		
Spese correnti		
Retribuzioni	6.379.145.694,50	
Beni e servizi	2.010.875.528,75	
Ammortamenti	618.267.997,28	
Crediti inesigibili	0,00	
Imposte indirette	116.745,36	**9.008.405.965,89**
Rendita delle proprietà		
Interessi	21,324,575,811.45	
Affitti di terreni	7,678.60	
Diritti per immobilizzazioni immateriali	615,466.87	**21.325.198.956,92**
Prestazioni previdenziali		**1.182.735.972,94**
Trasferimenti concessi		
Trasferimenti al settore privato	10.448.225.153,92	
Trasferimenti all'Amministrazione Nazionale	1,987.239.777,24	
Trasferimenti alle Imprese Pubbliche	3.160.208.670,62	
Trasferimenti al settore Pubblico Provinciale e/o Municipale	6.334.012.273,79	
Trasferimenti al settore esterno	383.786.070,93	
Costi dei beni e servizi della Pubblica Amministrazione	0,00	**22.313.471.946,50**
Altre Perdite		
Minusvalenze di cambio	5.432.646.865,55	
Minusvalenze di capitale	146.866,74	
Perdite in giudizi	29.777.772,19	
Altro	1.465.019.368,61	**6.927.590.873,09**
Totale delle spese		**60.757.403.715,34**
RISULTATO ECONOMICO DELL'AMMINISTRAZIONE CENTRALE		**19.845.790.679,68**

CONTABILITÀ DELL'AMMINISTRAZIONE CENTRALE
(SPESE E RICAVI) AL 31 DICEMBRE 2003
-IN PESO-

Operazioni all'interno del settore pubblico nazionale e ricavi da partecipazioni di capitale

		Anno fiscale 2003
Contributi ricevuti		
Contributi dell'Amministrazione Centrale	253.286.987,94	
Contributi delle Amministrazioni Decentrate	440.532.423,84	
Contributi degli Enti Previdenziali	1.068.800.418,16	**1.762.619.829,94**
Contributi concessi		
Contributi all'Amministrazione Centrale	-253.286.987,94	
Contributi alle Amministrazioni Decentrate	-1.153.654.991,14	
Contributi agli Enti Previdenziali	-7.829.755.205,71	**-9.236.697.184,79**
Risultato delle Partecipazioni di Capitale		**-11.908.320.804,32**
Risultato del settore pubblico nazionale e partecipazioni di capitale		**-19.382.398.159,17**
AVANZO DI GESTIONE		**463.392.520,51**

CONTABILITÀ DELL'AMMINISTRAZIONE CENTRALE
FLUSSI DI CASSA PER IL PERIODO CONCLUSOSI IL 31 DICEMBRE 2003
-IN PESO-

SALDO INIZIALE DELLE DISPONIBILITÀ				***2.426.468.315,84***
		ORIGINE DEI FONDI		
FLUSSO ANNUALE				***-1.494.962.177,66***
Avanzo/disavanzo di gestione			463.392.520,51	
Variazioni degli Accantonamenti e delle Riserve Tecniche			-2.576.622.695,45	
Ammortamenti dell'esercizio			618.267.997,28	
PATRIMONIO				***-26.135.694.820,76***
Aggiustamento dei risultati degli esercizi precedenti			-26.135.694.820,76	
VARIAZIONE DELLE ATTIVITÀ				***13.086.879.239,14***
Diminuzione delle attività correnti			***1.410.283.682,06***	
Finanziarie		1.410.283.682,06		
Investimenti Finanziari	1,410,283,682.06			
Diminuzione delle attività non correnti			***11.676.595.557,08***	
Finanziarie		11.676.595.557,08		
Apporti e partecipazioni di capitale	11.676.595.557,08			
VARIAZIONE DELLE PASSIVITÀ				***46.507.588.720,77***
Incremento delle passività correnti			***3.869.196.464,90***	
Fondi di terzi e in garanzia	65.184.703,61			
Altre passività	3.804.011.761,29			
Incremento delle Passività non correnti			***42.638.392.255,87***	
Debiti	42.638.392.255,87			
TOTALE ORIGINE FONDI				***31.963.810.961,49***
		IMPIEGO DEI FONDI		
PATRIMONIO				***8.100.568,18***
Riduzioni patrimoniali e dei risultati degli esercizi precedenti			8.100.568,18	
VARIAZIONE DELLE ATTIVITÀ				***12.997.053.094,66***
Incremento delle Attività correnti			***659.845.198,74***	
Finanziarie		629.841.059,91		
Crediti	629.841.059,91			
Reali		30.004.138,83		
Beni patrimoniali	30.004.138,83			
Incremento di attività non correnti			***12.337.207.895,92***	
Finanziarie		12.127.001.507,10		
Investimenti finanziari	86.885.536,25			
Crediti	12.040.115.970,85			
Reali		210.206.388,82		
Beni d'uso	188.517.463,03			
Beni immateriali	5.226.024,39			
Altre attività a lungo termine	16.462.901,40			
VARIAZIONE DELLE PASSIVITÀ				***17.888.681.709,07***
Diminuzione delle passività correnti			***17.888.681.709,07***	
Debiti	17.888.599.619,53			
Passività differite	82.089,52			
IMPIEGO TOTALE DEI FONDI				***30.893.835.731,91***
SALDO FINALE DELLE DISPONIBILITÀ				***3.496.443.905,42***

BILANCIO DI PREVISIONE DELLE ENTRATE E DELLE SPESE DELL'AMMINSTRAZIONE NAZIONALE (BUDGET 2004) IN PESO			
FINALITÀ	**SPESE CORRENTI**	**SPESE DI CAPITALE**	**TOTALE**
Governo	4.088.543.979	192.499.926	4.281.043.885
Servizi di Difesa e Sicurezza	4.792.807.377	54.527.646	4.847.335.023
Servizi Sociali	38.077.256.374	2.315.250.683	40.392.507.057
Servizi Economici	1.427.780.778	1.812.083.931	3.239.864.709
Debito Pubblico	6.947.880.530	-	6.947.880.530
TOTALE:	55.334.269.018	4.374.362.186	59.708.631.204

PROIEZIONI MACROECONOMICHE (BUDGET 2004)					
	PIL	Consumi	Investimenti	Esportazioni	Importazioni
2003 (Milioni di dollari circolanti)	367.592	264.184	50.181	104.573	51.386
Variazioni Reali (%)	5,5	4,7	22,8	6,3	32,7
Variazioni Nominali (%)	17,6	14,0	34,2	20,8	28,4
Variazione Prezzi (%)	11,5	8,9	9,3	13,7	-3,2
2004 (Milioni di dollari circolanti)	416.865	301.993	59.947	108.957	59.597
Variazioni Reali (%)	4,0	4,5	10,7	5,3	15,7
Variazioni Nominali (%)	13,4	14,3	19,5	4,2	16,0
Variazione Prezzi (%)	9,0	9,3	7,9	-1,1	0,2
2005 (Milioni di dollari circolanti)	460,965	338.223	70.449	117.760	71.031
Variazioni Reali (%)	4,0	4,0	10,0	7,0	14,9
Variazioni Nominali (%)	10,6	12,0	17,5	8,1	19,2
Variazione Prezzi (%)	6,3	7,7	6,8	1,0	3,7
2006 (Milioni di dollari circolanti)	501.451	371.843	80.321	124.714	80.991
Variazioni Reali (%)	4,0	3,7	9,8	6,5	14,4
Variazioni Nominali (%)	8,8	9,9	14,0	5,9	14,0
Variazione Prezzi (%)	4,6	6,0	3,8	-0,6	-0,3

CONTABILITÀ DEL SETTORE PUBBLICO SECONDO IL CRITERIO DI CASSA - ANNO 2003
SCHEMA RISPARMIO – INVESTIMENTI – FINANZIAMENTI
-IN MILIONI DI PESO-

		AMMINISTRAZIONE NAZIONALE							
		TESORO NACIONAL	RICAVI DESTINATI	AMMINISTRAZIONI DECENTRATE	ISTITUTO DELLA PREVIDENZA SOCIALE	EX CASSE PROVINCIALI	TOTALE	PAMI, FONDI FIDUCIARI E ALTRI	*TOTALE*
I)	**ENTRATE CORRENTI**	**47435,8**	**5610,2**	**1247,3**	**17992,2**	**795,0**	**73080,5**	**4042,1**	**77122,6**
	- ENTRATE TRIBUTARIE	46672,1	4608,1	251,5	7450,0	0,0	58981,7	1755,8	60737,5
	- CONTRIBUTI PREVIDENZIALI	0,0	127,7	283,0	10483,3	795,0	11689,0	0,0	11689,0
	- ENTRATE NON TRIBUTARIE	175,7	633,6	590,3	58,4	0,0	1458,0	1849,0	3307,0
	- VENDITA DI BENI E SERVIZI DELLA PUBBLICA AMMINISTRAZIONE	0,2	203,0	101,9	0,0	0,0	305,1	0,0	305,1
	- AFFITTI	461,6	28,5	10,0	0,5	0,0	500,6	208,6	709,2
	- TRASFERIMENTI CORRENTI	126,2	9,3	10,6	0,0	0,0	146,1	0,4	146,5
	- ALTRE ENTRATE	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	209,5	209,5
	- AVANZO OPERATIVO DELLE IMPRESE PUBBLICHE	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	18,8	18,8
II)	**SPESE CORRENTI**	**37963,2**	**5641,1**	**1706,8**	**19828,0**	**1972,5**	**67111,6**	**5107,1**	**72218,7**
	- SPESE PER BENI E SERVIZI	7068,1	1373,7	1160,6	265,5	0,0	9867,9	1703,4	11571,3
	. Retribuzioni	5536,3	817,6	850,5	159,5	0,0	7363,9	1381,3	8745,2
	. Beni e Servizi	1531,8	556,0	309,5	106,0	0,0	2503,3	322,1	2825,4
	. Altre Spese	0,0	0,1	0,6	0,0	0,0	0,7	0,0	0,7
	- RENDITE	6598,6	0,0	183,7	14,9	0,0	6797,2	86,0	6883,2
	. Interessi	6598,6	0,0	183,3	14,9	0,0	6796,8	86,0	6882,8
	.. Interessi in valuta locale	1796,6	0,0	0,4	14,9	0,0	1811,9	71,0	1882,9
	.. Interessi in valuta straniera	4802,0	0,0	182,9	0,0	0,0	4984,9	15,0	4999,9
	. Altre Rendite	0,0	0,0	0,4	0,0	0,0	0,4	0,0	0,4
	- PRESTAZIONI PREVIDENZIALI	4,8	1215,5	0,6	16270,9	1972,5	19464,3	0,0	19464,3
	- ALTRE SPESE CORRENTI	0,0	0,3	0,4	0,0	0,0	0,7	7,5	8,2
	- TRASFERIMENTI CORRENTI	24289,4	3051,6	361,5	3276,7	0,0	30979,2	3030,7	34009,9
	. Al settore privato	3911,2	1083,7	340,1	2776,3	0,0	8111,3	3028,6	11139,9
	. Al settore pubblico	20290,2	1818,8	7,2	500,4	0,0	22616,6	2,1	22618,7
	.. Province e MCBA	18282,6	1791,3	1,2	500,4	0,0	20575,5	0,7	20576,2
	... Ricavi in Compartecipazione	15906,3	0,0	0,0	0,0	0,0	15906,3	0,0	15906,3
	...Garanzia secondo Accordi con le Province	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
	... Leggi Speciali	0,0	1318,6	0,0	0,0	0,0	1318,6	0,0	1318,6
	... Residuo	2376,3	472,7	1,2	500,4	0,0	3350,6	0,7	3351,3
	.. Università	1955,3	26,4	6,0	0,0	0,0	1987,7	0,0	1987,7
	.. Altro	52,3	1,1	0,0	0,0	0,0	53,4	1,4	54,8
	. Al settore esterno	88,0	149,1	14,2	0,0	0,0	251,3	0,0	251,3
	- ALTRE SPESE	2,3	0,0	0,0	0,0	0,0	2,3	227,8	230,1
	- DISAVANZO OPERATIVO DELLE IMPRESE PUBBLICHE	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	51,7	51,7
III)	**RISULTATO ECONOMICO (I-II)**	**9472,6**	**-30,9**	**-459,5**	**-1835,8**	**-1177,5**	**5968,9**	**-1065,0**	**4903,9**
IV)	**RICAVI IN CONTO CAPITALE**	**6,4**	**61,8**	**12,5**	**11,2**	**0,0**	**91,9**	**0,0**	**91,9**
	- PRIVATIZZAZIONI	0,0	0,0	0,0	11,2	0,0	11,2	0,0	11,2
	- ALTRO	6,4	61,8	12,5	0,0	0,0	80,7	0,0	80,7
V)	**COSTI IN CONTO CAPITALE**	**535,7**	**1836,8**	**609,6**	**0,1**	**0,0**	**2982,2**	**208,3**	**3190,5**
	- INVESTIMENTI REALI DIRETTI	91,6	68,5	589,6	0,1	0,0	749,8	63,4	813,2
	- TRASFERIMENTI DI CAPITALE	410,3	1744,0	17,5	0,0	0,0	2171,8	144,9	2316,7
	. A Province e MCBA	342,3	1735,1	10,7	0,0	0,0	2088,1	0,0	2088,1
	... Leggi Speciali	0,0	983,1	0,0	0,0	0,0	983,1	0,0	983,1
	... Residuo	342,3	752,0	10,7	0,0	0,0	1105,0	0,0	1105,0
	. Altro	68,0	8,9	6,8	0,0	0,0	83,7	144,9	228,6
	- INVESTIMENTI FINANZIARI	33,8	24,3	2,5	0,0	0,0	60,6	0,0	60,6
	. A Province e MCBA	0,0	0,0	2,1	0,0	0,0	2,1	0,0	2,1
	. Residuo	33,8	24,3	0,4	0,0	0,0	58,5	0,0	58,5
VI)	**ENTRATE (I+IV)**	**47442,2**	**5672,0**	**1259,8**	**18003,4**	**795,0**	**73172,4**	**4042,1**	**77214,5**
VII)	**SPESE (II+V)**	**38498,9**	**7477,9**	**2316,4**	**19828,1**	**1972,5**	**70093,8**	**5315,4**	**75409,2**
VIII)	**RISULTATI FINANZIARI (VI-VII)**	**8943,3**	**-1805,9**	**-1056,6**	**-1824,7**	**-1177,5**	**3078,6**	**-1273,3**	**1805,3**
IX)	**CONTRIBUTI FIGURATIVI**	**326,9**	**1161,0**	**1529,7**	**7907,5**	**1177,5**	**12102,6**	**2843,8**	**14946,4**
	- Del Tesoro Nazionale	0,0	0,0	1113,7	6257,4	1177,5	8548,6	166,8	8715,4
	- Da Ricavi Destinati	61,5	25,5	30,9	0,0	0,0	117,9	0,0	117,9
	- Delle Amministrazioni Decentrate	214,7	37,3	233,0	0,0	0,0	485,0	4,6	489,6
	- Della Previdenza Sociale	0,0	1098,2	0,0	1650,1	0,0	2748,3	2664,1	5412,4
	- Delle Ex-Casse Provinciali	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
	- Della PAMI, Fondi Fiduciari e Altri	50,7	0,0	152,1	0,0	0,0	202,8	8,3	211,1
X)	**COSTI FIGURATIVI**	**8715,4**	**117,9**	**489,6**	**5412,4**	**0,0**	**14735,3**	**211,1**	**14946,4**
XI)	**ENTRATE DOPO I CONTRIBUTI**	**47769,1**	**6833,0**	**2789,5**	**25910,9**	**1972,5**	**85275,0**	**6885,9**	**92160,9**
XII)	**COSTI PRIMARI**	**40615,7**	**7595,8**	**2622,7**	**25225,6**	**1972,5**	**78032,3**	**5440,5**	**83472,8**
XIII)	**AVANZO/DISAVANZO PRIMARIO TOTALE (XI-XII)**	**7153,4**	**-762,8**	**166,8**	**685,3**	**0,0**	**7242,7**	**1445,4**	**8688,1**

		AMMINISTRAZIONE NAZIONALE							
		TESORO NACIONAL	RICAVI DESTINATI	AMMINISTRAZIONI DECENTRATE	ISTITUTO DELLA PREVIDENZA SOCIALE	EX CASSE PROVINCIALI	TOTALE	PAMI, FONDI FIDUCIARI E ALTRI	*TOTALE*
XIV)	**AVANZO/DISAVANZO PRIMARIO SENZA PRIVATIZZAZIONI**	**7153,4**	**-762,8**	**166,8**	**674,1**	**0,0**	**7231,5**	**1445,4**	**8676,9**
XV)	**TOTALE DEI COSTI**	**47214,3**	**7595,8**	**2806,0**	**25240,5**	**1972,5**	**84829,1**	**5526,5**	**90355,6**
XVI)	**RISULTATO FINANZIARIO (XI-XV)**	**554,8**	**-762,8**	**-16,5**	**670,4**	**0,0**	**445,9**	**1359,4**	**1805,3**
XVII)	**RISULTATO FINANZIARIO SENZA PRIVATIZZAZIONI**	**554,8**	**-762,8**	**-16,5**	**659,2**	**0,0**	**434,7**	**1359,4**	**1794,1**
XVIII)	**FONTI FINANZIARIE**	**56343,5**	**2569,7**	**620,8**	**488,5**	**0,0**	**60022,5**	**1951,8**	**61974,3**
	- RIDUZIONE DEGLI INVESTIMENTI FINANZIARI	11059,2	194,1	221,7	358,2	0,0	11833,2	303,0	12136,2
	- INDEBITAMENTO PUBBLICO E INCREMENTO ALTRE PASSIVITÀ	45158,4	2375,6	182,1	0,0	0,0	47716,1	1648,8	49364,9
	. Indebitamento in moneta locale	16768,3	0,0	5,8	0,0	0,0	16774,1	1622,5	18396,6
	. Indebitamento in moneta straniera	27134,7	2375,6	176,3	0,0	0,0	29686,6	0,0	29686,6
	. Incremento di Altre Passività	1255,4	0,0	0,0	0,0	0,0	1255,4	26,3	1281,7
	- CONTRIBUTI FIGURATIVI PER INVESTIMENTI FINANZIARI	125,9	0,0	217,0	130,3	0,0	473,2	0,0	473,2
XIX)	**USCITE FINANZIARIE**	**56898,3**	**1806,9**	**604,3**	**1158,9**	**0,0**	**60468,4**	**3311,2**	**63779,6**
	- INVESTIMENTI FINANZIARI	9486,6	1733,8	319,8	825,1	0,0	12365,3	3055,2	15420,5
	- AMMORTAMENTO DEL DEBITO ED ESTINZIONE DI ALTRE PASSIVITÀ	47064,4	7,8	223,9	333,8	0,0	47629,9	256,0	47885,9
	. Ammortamento in valuta locale	14125,4	0,0	0,5	289,9	0,0	14415,8	122,1	14537,9
	. Ammortamento in valuta estera	30875,6	0,0	199,9	0,0	0,0	31075,5	21,3	31096,8
	. Riduzione di Altre Passività	2063,4	7,8	23,5	43,9	0,0	2138,6	112,6	2251,2
	- COSTI PER INVESTIMENTI FINANZIARI	347,3	65,3	60,6	0,0	0,0	473,2	0,0	473,2

CONTABILITÀ DEL SETTORE PUBBLICO SECONDO IL CRITERIO DI CASSA - I SEMESTRE 2004
SCHEMA RISPARIMIO - INVESTIMENTI – FINANZIAMENTO
-IN MILIONI DI PESO-

		AMMINISTRAZIONE NAZIONALE							
		TESORO NACIONAL	RICAVI DESTINATI	AMMINISTRAZIONI DECENTRATE	ISTITUTO DELLA PREVIDENZA SOCIALE	EX CASSE PROVINCIALI	TOTALE	PAMI, FONDI FIDUCIARI E ALTRI	*TOTALE*
I)	**ENTRATE CORRENTI**	**33234,4**	**3997,7**	**721,0**	**10518,6**	**396,7**	**48868,4**	**3960,3**	**52828,7**
	- ENTRATE TRIBUTARIE	31995,5	3417,2	166,6	5354,3	0,0	40933,6	1215,8	42149,4
	- CONTRIBUTI PREVIDENZIALI	0,0	59,9	128,2	5146,0	396,7	5730,8	1199,9	6930,7
	- ENTRATE NON TRIBUTARIE	63,7	367,0	361,9	17,6	0,0	810,2	1291,8	2102,0
	- VENDITA DI BENI E SERVIZI DELLA PUBBLICA AMMINISTRAZIONE	0,0	132,3	58,5	0,0	0,0	190,8	0,4	191,2
	- RICAVI OPERATIVI	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,3	0,3
	- AFFITTI	1029,2	18,1	1,3	0,7	0,0	1049,3	170,1	1219,4
	- TRASFERIMENTI CORRENTI	146,0	3,2	4,5	0,0	0,0	153,7	0,0	153,7
	- ALTRE ENTRATE	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	71,9	71,9
	- AVANZO OPERATIVO DELLE INPRESE PUBBLICHE	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	10,1	10,1
II)	**SPESE CORRENTI**	**22564,7**	**3187,7**	**865,0**	**10625,8**	**941,1**	**38184,3**	**2937,9**	**41122,2**
	- SPESE PER BENI E SERVIZI	3383,1	741,0	582,8	132,9	0,0	4839,8	1068,2	5908,0
	. Retribuzioni	2587,2	409,2	430,2	78,2	0,0	3504,8	924,6	4429,4
	. Beni e Servizi	795,9	331,8	152,6	54,7	0,0	1335,0	143,2	1478,2
	. Altre Spese	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,4	0,4
	- RENDITE	2668,6	0,0	89,3	0,0	0,0	2757,9	46,3	2804,2
	. Interessi	2668,6	0,0	88,9	0,0	0,0	2757,5	46,3	2803,8
	.. Interessi in valuta locale	889,2	0,0	0,2	0,0	0,0	889,4	37,0	926,4
	.. Interessi in valuta straniera	1779,4	0,0	88,7	0,0	0,0	1868,1	9,3	1877,4
	. Altre Rendite	0,0	0,0	0,4	0,0	0,0	0,4	0,0	0,4
	- PRESTAZIONI PREVIDENZIALI	0,5	653,7	0,3	8778,9	941,1	10374,5	0,0	10374,5
	- ALTRE SPESE CORRENTI	0,0	0,1	0,2	0,0	0,0	0,3	40,8	41,1
	- TRASFERIMENTI CORRENTI	16511,6	1792,9	192,4	1714,0	0,0	20210,9	1718,9	21929,8
	. Al settore privato	1824,9	524,6	181,6	1351,6	0,0	3882,7	1718,2	5600,9
	. Al settore pubblico	14543,5	1258,2	3,5	362,4	0,0	16167,6	0,7	16168,3
	.. Province e MCBA	13363,1	1251,1	0,7	362,4	0,0	14977,3	0,7	14978,0
	... Ricavi in Compartecipazione	11713,9	0,0	0,0	0,0	0,0	11713,9	0,0	11713,9
	... Garanzia secondo Accordi con le Province	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
	... Leggi Speciali	0,0	1107,4	0,0	0,0	0,0	1107,4	0,0	1107,4
	... Residuo	1649,2	143,7	0,7	362,4	0,0	2156,0	0,7	2156,7
	.. Università	1102,7	7,1	2,8	0,0	0,0	1112,6	0,0	1112,6
	.. Altro	77,7	0,0	0,0	0,0	0,0	77,7	0,0	77,7
	. Al settore esterno	143,2	10,1	7,3	0,0	0,0	160,6	0,0	160,6
	- ALTRE SPESE	0,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,9	0,0	0,9
	- DISAVANZO OPERATIVO DELLE IMPRESE PUBBLICHE	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	63,7	63,7
III)	**RISULTATO ECONOMICO (I-II)**	**10669,7**	**810,0**	**-144,0**	**-107,2**	**-544,4**	**10684,1**	**1022,4**	**11706,5**
IV)	**RICAVI IN CONTO CAPITALE**	**0,2**	**34,6**	**2,6**	**14,2**	**0,0**	**51,6**	**0,0**	**51,6**
	- PRIVATIZZAZIONI	0,0	0,0	0,0	14,2	0,0	14,2	0,0	14,2
	- ALTRO	0,2	34,6	2,6	0,0	0,0	37,4	0,0	37,4
V)	**COSTI IN CONTO CAPITALE**	**428,5**	**1697,0**	**479,8**	**0,0**	**0,0**	**2605,3**	**110,2**	**2715,5**
	- INVESTIMENTI REALI DIRETTI	86,2	43,2	455,3	0,0	0,0	584,7	30,8	615,5
	- TRASFERIMENTI DI CAPITALE	322,7	1243,9	24,5	0,0	0,0	1591,1	79,4	1670,5
	. A Province e MCBA	258,4	1240,2	15,2	0,0	0,0	1513,8	0,0	1513,8
	... Leggi Speciali	0,0	822,8	0,0	0,0	0,0	822,8	0,0	822,8
	... Residuo	258,4	417,4	15,2	0,0	0,0	691,0	0,0	691,0
	. Altro	64,3	3,7	9,3	0,0	0,0	77,3	79,4	156,7
	- INVESTIMENTI FINANZIARI	19,6	409,9	0,0	0,0	0,0	429,5	0,0	429,5
	. A Province e MCBA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
	. Residuo	19,6	409,9	0,0	0,0	0,0	429,5	0,0	429,5
VI)	**ENTRATE (I+IV)**	**33234,6**	**4032,3**	**723,6**	**10532,8**	**396,7**	**48920,0**	**3960,3**	**52880,3**
VII)	**SPESE (II+V)**	**22993,2**	**4884,7**	**1344,8**	**10625,8**	**941,1**	**40789,6**	**3048,1**	**43837,7**
VIII)	**RISULTATI FINANZIARI (VI-VII)**	**10241,4**	**-852,4**	**-621,2**	**-93,0**	**-544,4**	**8130,4**	**912,2**	**9042,6**
IX)	**CONTRIBUTI FIGURATIVI**	**134,0**	**613,3**	**922,6**	**2090,9**	**544,4**	**4305,2**	**513,1**	**4818,3**
	- Del Tesoro Nazionale	0,0	0,0	588,6	1413,8	416,5	2418,9	143,7	2562,6
	- Da Ricavi Destinati	31,8	6,1	1,4	0,0	0,0	39,3	0,0	39,3
	- Delle Amministrazioni Decentrate	82,2	14,7	112,3	0,0	0,0	209,2	0,0	209,2
	- Della Previdenza Sociale	0,0	592,5	0,0	677,1	127,9	1397,5	365,8	1763,3
	- Delle Ex-Casse Provinciali	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
	- Delle PAMI, Fondi Fiduciari e Altri	20,0	0,0	220,3	0,0	0,0	240,3	3,6	243,9
X)	**COSTI FIGURATIVI**	**2562,6**	**39,3**	**209,2**	**1763,3**	**0,0**	**4574,4**	**243,9**	**4818,3**
XI)	**ENTRATE DOPO I CONTRIBUTI**	**33368,6**	**4645,6**	**1646,2**	**12623,7**	**941,1**	**53225,2**	**4473,4**	**57698,6**

		AMMINISTRAZIONE NAZIONALE							
		TESORO NACIONAL	RICAVI DESTINATI	AMMINISTRAZIONI DECENTRATE	ISTITUTO DELLA PREVIDENZA SOCIALE	EX CASSE PROVINCIALI	TOTALE	PAMI, FONDI FIDUCIARI E ALTRI	*TOTALE*
XII)	**COSTI PRIMARI**	**22887,2**	**4924,0**	**1465,1**	**12389,1**	**941,1**	**42606,5**	**3245,7**	**45852,2**
XIII)	**AVANZO/DISAVANZO PRIMARIO TOTALE (XI-XII)**	**10481,4**	**-278,4**	**181,1**	**234,6**	**0,0**	**10618,7**	**1227,7**	**11846,4**
XIV)	**AVANZO/DISAVANZO PRIMARIO SENZA PRIVATIZZAZIONI**	**10481,4**	**-278,4**	**181,1**	**220,4**	**0,0**	**10604,5**	**1227,7**	**11832,2**
XV)	**TOTALE DEI COSTI**	**25555,8**	**4924,0**	**1554,0**	**12389,1**	**941,1**	**45364,0**	**3292,0**	**48656,0**
XVI)	**RISULTATO FINANZIARIO (XI-XV)**	**7812,8**	**-278,4**	**92,2**	**234,6**	**0,0**	**7861,2**	**1181,4**	**9042,6**
XVII)	**RISULTATO FINANZIARIO SENZA PRIVATIZZAZIONI**	**7812,8**	**-278,4**	**92,2**	**220,4**	**0,0**	**7847,0**	**1181,4**	**9028,4**
XVIII)	**FONTI FINANZIARIE**	**23494,3**	**1408,1**	**345,0**	**896,1**	**0,0**	**26143,5**	**1103,6**	**27247,1**
	- RIDUZIONE DEGLI INVESTIMENTI FINANZIARI	3894,2	0,0	61,3	888,9	0,0	4844,4	575,3	5419,7
	- INDEBITAMENTO PUBBLICO E INCREMENTO ALTRE PASSIVITÀ	19476,1	1408,1	84,4	0,0	0,0	20968,6	528,3	21496,9
	. Indebitamento in moneta locale	7364,4	0,0	0,1	0,0	0,0	7364,5	521,2	7885,7
	. Indebitamento in moneta straniera	10628,0	1008,1	84,3	0,0	0,0	11720,4	7,1	11727,5
	. Incremento di Altre Passività	1483,7	400,0	0,0	0,0	0,0	1883,7	0,0	1883,7
	- CONTRIBUTI FIGURATIVI PER INVESTIMENTI FINANZIARI	124,0	0,0	199,3	7,2	0,0	330,5	0,0	330,5
XIX)	**USCITE FINANZIARIE**	**31307,1**	**1129,7**	**437,2**	**1130,7**	**0,0**	**34004,7**	**2285,0**	**36289,7**
	- INVESTIMENTI FINANZIARI	8747,5	1061,0	178,1	1130,7	0,0	11117,3	2110,2	13227,5
	- AMMORTAMENTO DEL DEBITO ED ESTINZIONE DI ALTRE PASSIVITÀ	22353,1	0,2	203,6	0,0	0,0	22556,9	174,8	22731,7
	. Ammortamento in valuta locale	7806,8	0,0	0,5	0,0	0,0	7807,3	155,5	7962,8
	. Ammortamento in valuta estera	14333,6	0,0	203,0	0,0	0,0	14536,6	19,3	14555,9
	. Riduzione di Altre Passività	212,7	0,2	0,1	0,0	0,0	213,0	0,0	213,0
	- COSTI PER INVESTIMENTI FINANZIARI	206,5	68,5	55,5	0,0	0,0	330,5	0,0	330.5

RISULTATO PRIMARIO (SENZA PRIVATIZZAZIONI) – DATO AGGREGATO
-IN MILIONI DI PESO-

	PROGRAMMA FMI I SEMESTRE 2004 (1)	RISULTATO I SEMESTRE 2004 (2)	DIFFERENZA (2)-(1)
Risultato Finanziario del Settore Pubblico Nazionale		**9028,4**	
meno: Interessi		2803,8	
Risultato Primario del Settore Pubblico Nazionale	**5550,0**	**11832,2**	**6282,2**

[PAGINA INTENZIONALMENTE LASCIATA BIANCA]

M.5 MODELLO DI DICHIARAZIONE DI REVOCA

[PAGINA INTENZIONALMENTE LASCIATA BIANCA]

[*Modello di Dichiarazione di Revoca*]

Dichiarazione di Revoca dell'Adesione all'Offerta Pubblica di Scambio promossa dalla Repubblica Argentina ai sensi del Documento di Offerta datato 9 gennaio 2005 (il "Documento di Offerta")

I TERMINI DEFINITI CHE NON SONO ESPRESSAMENTE DEFINITI NELLA PRESENTE DICHIARAZIONE DI REVOCA AVRANNO LO STESSO SIGNIFICATO AD ESSI ATTRIBUITO NEL DOCUMENTO DI OFFERTA.

LE ADESIONI ALL'OFFERTA DI SCAMBIO NON SONO REVOCABILI SALVO CHE, NELLA MISURA CONSENTITA DAL REGOLAMENTO EMITTENTI, AL RICORRERE DELLE CIRCOSTANZE INDICATE AL PARAGRAFO C.6 DEL DOCUMENTO DI OFFERTA. IN TALI CASI, L'ADERENTE PUÒ PROCEDERE ALLA REVOCA, PARZIALE O TOTALE, DELLA PROPRIA ADESIONE, PURCHÉ LO FACCIA ENTRO QUINDICI GIORNI DALLA DATA IN CUI L'ARGENTINA ABBIA RESO PUBBLICA, TRAMITE UN COMUNICATO AL MERCATO, LA DECORRENZA DEL DIRITTO DI REVOCA DELLE ADESIONI.

La presente Dichiarazione di Revoca deve essere presentata allo stesso Depositario che ha curato l'adesione ora soggetta a revoca e deve essere sottoscritta dall'Aderente e controfirmata dal Depositario che ha sottoscritto la Scheda di Adesione per mezzo della quale tali Obbligazioni Esistenti sono state precedentemente conferite in adesione.

LA COPIA DELLA SCHEDA DI ADESIONE CON CUI SONO STATE CONFERITE LE OBBLIGAZIONI ESISTENTI PER CUI SI CHIEDE LA REVOCA DEVE ESSERE ALLEGATA ALLA PRESENTE DICHIARAZIONE DI REVOCA.

Una volta validamente espletata la procedura di revoca dell'adesione, mediante la presente Dichiarazione di Revoca, questa non potrà essere annullata o ritirata. Tuttavia, le Obbligazioni Esistenti svincolate a seguito di revoca delle adesioni potranno essere nuovamente portate in adesione entro la Fine del Periodo di Adesione, secondo le procedure descritte nel paragrafo C.5 del Documento di Offerta.

Ogni richiesta di informazioni in merito alla procedura di revoca dell'adesione all'Offerta di Scambio deve essere rivolta a GSC Proxitalia S.p.A. (l'"Information Agent e Coordinatore della Raccolta") al:

Numero Verde: 800-189922

Da compilare a cura del DEPOSITARIO

Denominazione del Depositario* .....

.....

* campo obbligatorio

Da compilare a cura dell'ADERENTE CHE COMPIE LA REVOCA

Riempire con dati relativi all'ADERENTE

COGNOME E NOME/Ragione Sociale*

.....

CODICE FISCALE/PARTITA I.V.A.

.....

RESIDENZA/Sede Legale* .....

.....

C.A.P.* LOCALITA'* PROV.*

....

INTESTATARIO DEL CONTO ED ESTREMI NECESSARI PER IL RIMBORSO DELLE EVENTUALI SOMME VERSATE IN RELAZIONE AL CONFERIMENTO DI OBBLIGAZIONI ESISTENTI SCINDIBILI:** .....

.....

.....

* campo obbligatorio

** da riempire unicamente in caso di revoca dell'adesione relativa ad Obbligazioni Esistenti Scindibili

Da compilare a cura di eventuali COINTESTATARI dell'Aderente che compie la revoca quanto alle Obbligazioni Esistenti conferite in adesione *Riempire con dati relativi a eventuali intestatari aventi poteri di firma congiunta*
1) COGNOME E NOME/Ragione Sociale* ..... 2) COGNOME E NOME/Ragione Sociale* ..... 3) COGNOME E NOME/Ragione Sociale* .....

* campo obbligatorio

OBBLIGAZIONI CONFERITE IN ADESIONE E DICHIARAZIONE DI REVOCA DELL'ADESIONE

1. **dichiara** di voler revocare l'adesione prestata attraverso la Scheda di Adesione che l'Aderente allega in copia alla presente Dichiarazione di Revoca con riferimento alle Obbligazioni Esistenti e nell'Ammontare in linea capitale originario conferito specificato nella tabella che segue.

Compilate la seguente tabella indicando (con grafia chiara o in caratteri dattiloscritti), per ciascuna delle Obbligazioni Esistenti già conferite per cui si chiede la revoca, (i) nelle caselle "**ISIN**": il codice ISIN (così come indicato nella Scheda di Adesione), (ii) nelle caselle "**Denominazione e Scadenza**": la Denominazione e Scadenza (così come indicate nella Scheda di Adesione), e (iii) nelle caselle "**Ammontare in linea capitale originario conferito per cui si richiede la revoca**" : la somma di Ammontare in linea capitale originario per cui si richiede la revoca (che può essere, in caso di revoca parziale, inferiore all' Ammontare in linea capitale originario conferito tramite la Scheda di Adesione)

* campo obbligatorio

OBBLIGAZIONI ESISTENTI GIA' CONFERITE PER CUI SI CHIEDE LA REVOCA		
ISIN*	**Denominazione e Scadenza***	**Ammontare in linea capitale originario conferito per cui si richiede la revoca***

OBBLIGAZIONI ESISTENTI GIA' CONFERITE PER CUI SI CHIEDE LA REVOCA		
ISIN*	**Denominazione e Scadenza***	**Ammontare in linea capitale originario conferito per cui si richiede la revoca***

* campo obbligatorio

2. **dichiara** di aver esaminato il Documento di Offerta e di accettare le condizioni ivi specificate, anche sia in punto di adesione che di revoca dell'adesione e che tali condizioni si considerano integralmente richiamate nella presente Dichiarazione di Revoca, che sarà letta e interpretata di conseguenza;

3. **prende atto** che l'invio della presente Dichiarazione di Revoca all'Information Agent e Coordinatore della Raccolta è responsabilità esclusiva del Depositario che agisce in nome e per conto dell'Aderente e che resta a esclusivo carico dell'Aderente il rischio di omissioni o ritardi da parte del Depositario nell'invio della stessa all'Information Agent e Coordinatore della Raccolta, nel completamento delle procedure per la revoca dell'adesione come previste dal Sistema di Gestione Accentrata Principale o dalle altre forme di trasmissione attraverso le quali sono state conferite le Obbligazioni Esistenti, nonché nel compimento di qualsiasi altro atto o formalità che siano necessari o utili ai fini del regolare completamento del procedimento di revoca dell'adesione all'Offerta di Scambio;

4. **dichiara** che ogni mandato conferito, impegno, contratto e dichiarazione resa sottoscrivendo la presente Dichiarazione di Revoca sarà vincolante nei propri confronti, nonché nei confronti dei propri successori, cessionari, eredi, fiduciari e simili e che detti impegni e dichiarazioni sono stati adottati liberamente e autonomamente;

5. **dichiara** che non vi è alcun impedimento legale circa il fatto che il sottoscritto/la sottoscritta provveda alla revoca dell'adesione all'Offerta di Scambio;

6. **prende atto** che la sottoscrizione e la consegna della presente Dichiarazione di Revoca costituisce un impegno a sottoscrivere qualsiasi ulteriore documento e a rendere ulteriori dichiarazioni che potranno essere necessari o utili per completare la revoca stessa;

7. **prende atto** che nel caso di revoca delle adesioni da parte di soggetti minori o di persone affidate a tutori o curatori, ai sensi della disposizioni di legge applicabili, sottoscritte da chi esercita la patria potestà, la tutela o la curatela, se non corredata dall'autorizzazione del giudice tutelare, sarà accolta con riserva, ma la relativa adesione non sarà conteggiata ai fini della determinazione della percentuale di adesione all'Offerta di Scambio e l'esecuzione delle istruzioni di revoca sarà effettuata soltanto ove detta autorizzazione sia stata ottenuta entro la Data di Scambio;

8. **conferisce** al Depositario un mandato per eseguire o far eseguire tutte le formalità necessarie e propedeutiche alla revoca della precedente disposizione per il conferimento delle Obbligazioni Esistenti all'Offerta di Scambio e il trasferimento di tali Obbligazioni Esistenti all'Argentina;

9. **prende atto** che, una volta validamente espletata la procedura di revoca dell'adesione, mediante la presente Dichiarazione di Revoca, questa non potrà essere annullata o ritirata;

10. **prende atto**, in particolare, che né la Repubblica Argentina né l'Information Agent e Coordinatore della Raccolta o l'Exchange Agent avranno l'obbligo di notificare all'Aderente eventuali vizi o irregolarità nella Dichiarazione di Revoca, e quindi non avranno eventuali responsabilità per il mancato invio di tale notifica e che, in caso di valida revoca, la Repubblica Argentina comunque non garantisce né assume alcuna responsabilità per eventuali omissioni o ritardi da parte dei Sistemi di Gestione Accentrata Principali o Secondari, degli eventuali intermediari e del Depositario nel riaccreditare le Obbligazioni Esistenti sul conto dell'Aderente.

....., lì .....

*(luogo)** *(data)**

.....

*(Firma dell'Aderente)** [(1)] [(2)]

(1) Nel caso in cui la presente Dichiarazione di Revoca (A) sia sottoscritta da un fiduciario, rappresentante o procuratore dell'Aderente, indicate tale circostanza e allegate alla presente copia di tale incarico fiduciario, procura o mandato con rappresentanza; (B) sia sottoscritta per conto di una persona giuridica, questa deve essere sottoscritta dal legale rappresentante e evidenza dei relativi poteri di rappresentanza deve essere allegata alla stessa; (C) sia sottoscritta per conto di soggetti minori o di persone affidate a tutori o curatori, ai sensi della disposizioni di legge applicabili, indicate tale circostanza e allegate alla presente copia dell'autorizzazione del giudice tutelare.

(2) Nel caso di più contestatari a firma congiunta del Conto Deposito Titoli, apporre le firme di tutti tali soggetti, separate da ",".

.....

Timbro e Firma del Depositario*, con la quale il Depositario altresì (i) dichiara di essere stato depositario delle Obbligazioni Esistenti di cui alla presente Dichiarazione di Revoca per conto dell'Aderente, (ii) di voler provvedere a tutte le formalità necessarie all'invio della Dichiarazione di Revoca all'Information Agent e Coordinatore della Raccolta e al ritrasferimento all'Aderente (che sottoscrive la presente Dichiarazione di Revoca) le Obbligazioni Esistenti già conferite in adesione all'Offerta di Scambio attraverso il relativo Sistema di Gestione Accentrata e (ii) conferma di aver verificato l'identità dell'Aderente e acconsente a eseguire le istruzioni dell'Aderente al fine della revoca dell'adesione all'Offerta di Scambio.*

* campo obbligatorio

[SI RICORDA CHE E' NECESSARIO ALLEGARE COPIA DELLA SCHEDA DI ADESIONE CON CUI SONO STATE CONFERITE LE OBBLIGAZIONI ESISTENTI PER CUI SI CHIEDE LA REVOCA DELL'ADESIONE PER MEZZO DELLA PRESENTE DICHIARAZIONE DI REVOCA]

M.6 ESEMPI DI CORRISPETTIVO

[PAGINA INTENZIONALMENTE LASCIATA BIANCA]

Per determinare l'ammontare di Nuove Obbligazioni che riceverà in caso di adesione all'Offerta di Scambio, ciascun Obbligazionista dovrà (i) identificare le Obbligazioni Esistenti detenute, (ii) determinare il Valore di Scambio di tali Obbligazioni Esistenti (secondo quanto indicato nella Tabella del Valore di Scambio), (iii) identificare le Nuove Obbligazioni che possono essere richieste in cambio di tali Obbligazioni Esistenti (a tal fine è possibile sia consultare la Lista delle Obbligazioni Esistenti sia applicare lo schema della Tabella delle Opzioni nel paragrafo e.1.1) e (iv) calcolare l'ammontare in linea capitale delle Nuove Obbligazioni prescelte (applicando il Rapporto di Scambio indicato nella Tabella delle Opzioni).

ESEMPIO N. 1

Un Obbligazionista è titolare di Global Bonds, U.S. dollars zero-coupon due October 2003 (Series E), ISIN: US040114BK53 denominati in dollari per un ammontare in linea capitale non rimborsato al 31 dicembre 2001 di 815 dollari e desidera scambiare tali obbligazioni con Obbligazioni Discount in dollari.

Calcolo del Valore di Scambio

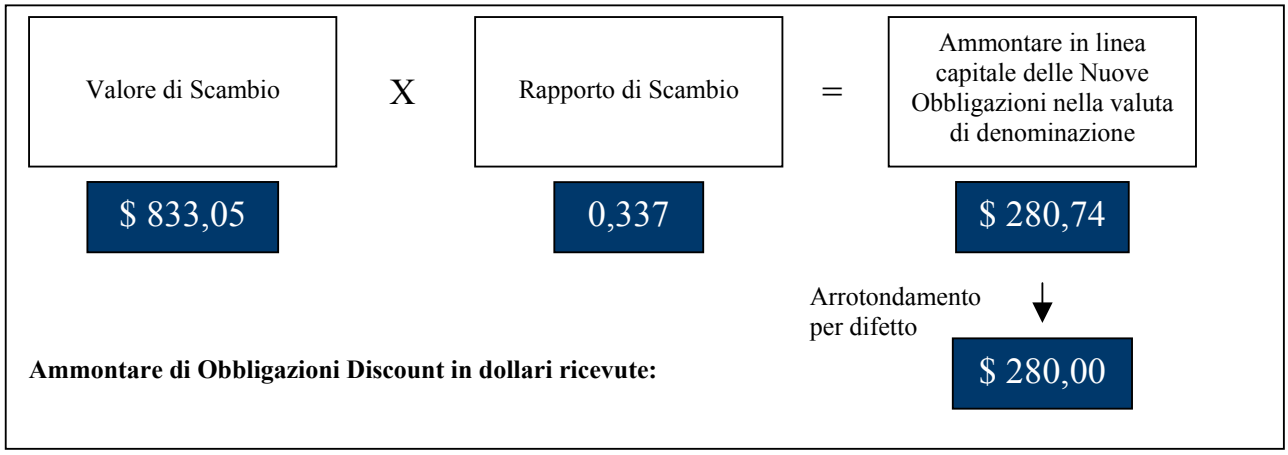
Ammontare in linea capitale non rimborsato al 31 dicembre 2001	÷	Fattore Scalare	=	Ammontare in linea capitale originario
$ 815	X	81,50%	=	$ 1.000

Ammontare in linea capitale originario	X	Valore di Scambio per Unità Valutaria Rilevante(1)	=	Valore di Scambio
$ 1.000		0,83305		$ 833,05

Scelta delle Nuove Obbligazioni e della relativa valuta di denominazione

	Nuove Obbligazioni (2)	**Rapporto di Scambio** (3)
Obbligazioni Esistenti denominate in dollari e rette dal diritto dello Stato di New York	▪ Obbligazioni Par in dollari,	1,000
	▪ Obbligazioni Discount in dollari,	0,337
	▪ Obbligazioni Par in Peso,	2,918
	▪ Obbligazioni Discount in Peso, o	0,983
	▪ Obbligazioni Quasi-Par in Peso	2,040

Calcolo dell'ammontare delle Obbligazioni Discount in dollari ricevute

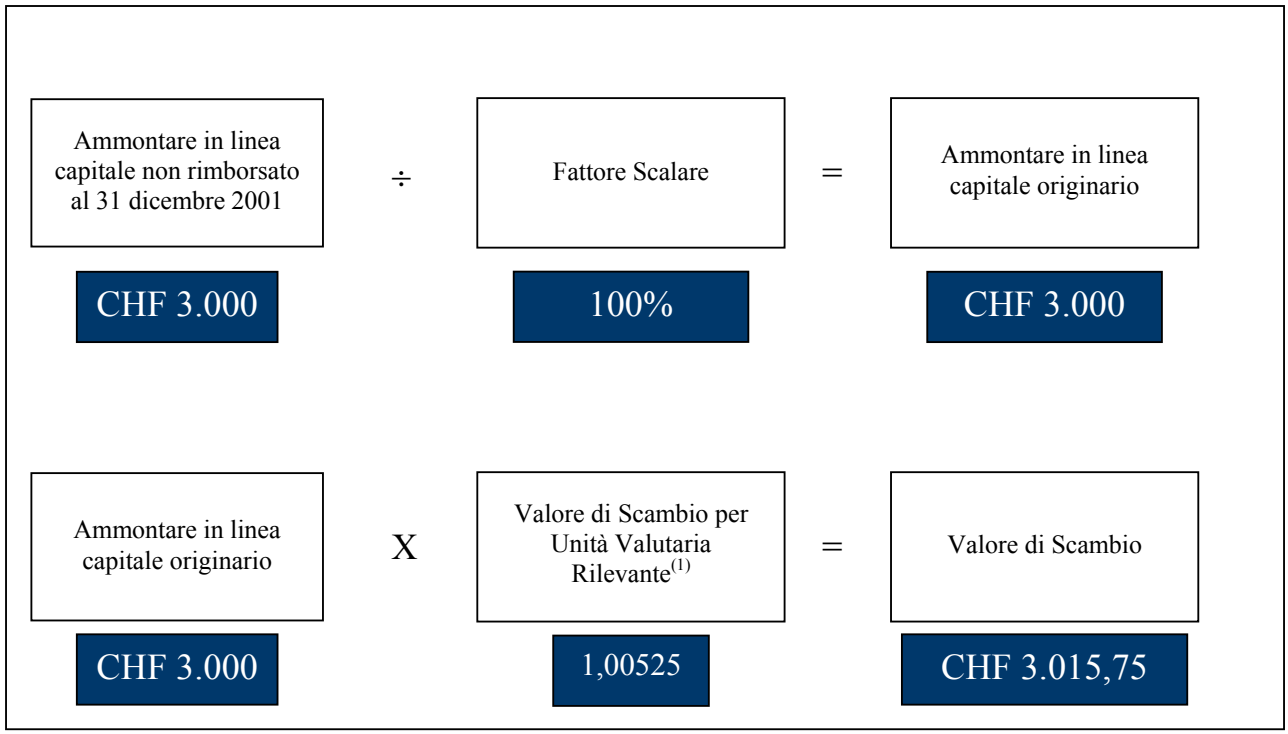


(1) Il Valore di Scambio per Unità valutaria Rilevante per ciascuna Obbligazione Esistente è indicato nella Tabella del Valore di Scambio contenuta nel paragrafo c.1.1 del presente Documento di Offerta.
(2) Le Nuove Obbligazioni offerte in cambio di ciascuna serie di Obbligazioni Esistenti sono elencate nella Tabella delle Opzioni contenuta nel paragrafo e.1.1 del presente Documento di Offerta.
(3) Il Rapporto di Scambio applicabile a ciascuna serie di Obbligazioni Esistenti è indicato nella Tabella delle Opzioni contenuta nel paragrafo e.1.1 del presente Documento di Offerta.

ESEMPIO N. 2

Un Obbligazionista è titolare di Bonds Swiss franc 7% due 2003, ISIN: CH0005458101 per un ammontare in linea capitale non rimborsato al 31 dicembre 2001 di 3.000 franchi svizzeri e desidera scambiare tali obbligazioni con Obbligazioni Par in Peso. Ai fini del presente esempio si ipotizza che non verrà effettuato alcun riparto.

Calcolo del Valore di Scambio



Scelta delle Nuove Obbligazioni e della relativa valuta di denominazione

	Nuove Obbligazioni (2)	**Rapporto di Scambio** (3)
Obbligazioni Esistenti denominate in franchi svizzeri e rette dal diritto svizzero	▪ Obbligazioni Par in euro,	0,640
	▪ Obbligazioni Discount in euro,	0,216
	▪ Obbligazioni Par in Peso,	2,351
	▪ Obbligazioni Discount in Peso, o	0,792
	▪ Obbligazioni Quasi-Par in Peso.	1,643

Calcolo dell'ammontare delle Obbligazioni Par in Peso ricevute

Valore di Scambio	X	Rapporto di Scambio	=	Ammontare in linea capitale delle Nuove Obbligazioni nella valuta di denominazione
CHF 3.015,75		2,351		ARS 7.090,03

Arrotondamento per difetto ↓

Ammontare di Obbligazioni Par in Peso ricevute: ARS 7.090,00

(1) Il Valore di Scambio per Unità valutaria Rilevante per ciascuna Obbligazione Esistente è indicato nella Tabella del Valore di Scambio contenuta nel paragrafo c.1.1 del presente Documento di Offerta.
(2) Le Nuove Obbligazioni offerte in cambio di ciascuna serie di Obbligazioni Esistenti sono elencate nella Tabella delle Opzioni contenuta nel paragrafo e.1.1 del presente Documento di Offerta.
(3) Il Rapporto di Scambio applicabile a ciascuna serie di Obbligazioni Esistenti è indicato nella Tabella delle Opzioni contenuta nel paragrafo e.1.1 del presente Documento di Offerta.

ESEMPIO N. 3

Un Obbligazionista è titolare di Bonds Swiss franc 7% due 2003, ISIN: CH0005458101 per un ammontare in linea capitale non rimborsato al 31 dicembre 2001 di 3.000 franchi svizzeri e desidera scambiare tali obbligazioni con Obbligazioni Par in euro.

Calcolo del Valore di Scambio

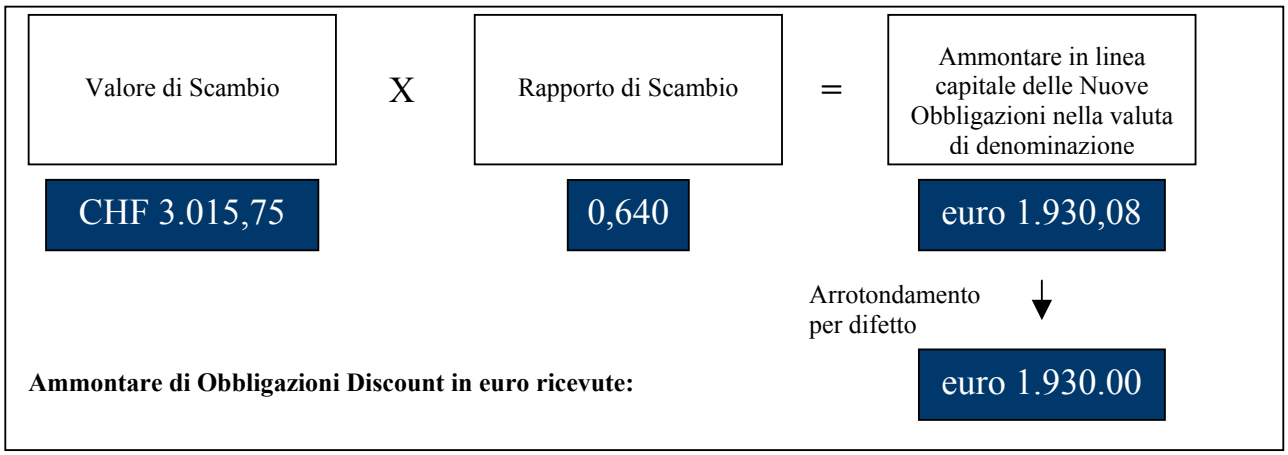
Ammontare in linea capitale non rimborsato al 31 dicembre 2001	÷	Fattore Scalare	=	Ammontare in linea capitale originario
CHF 3.000		100%		CHF 3.000

Ammontare in linea capitale originario	X	Valore di Scambio per Unità Valutaria Rilevante(1)	=	Valore di Scambio
CHF 3.000		1,00525		CHF 3.015,75

Scelta delle Nuove Obbligazioni e della relativa valuta di denominazione

	Nuove Obbligazioni (2)	**Rapporto di Scambio** (3)
Obbligazioni Esistenti denominate in franchi svizzeri e rette dal diritto svizzero	▪ Obbligazioni Par in euro,	0,640
	▪ Obbligazioni Discount in euro,	0,216
	▪ Obbligazioni Par in Peso,	2,351
	▪ Obbligazioni Discount in Peso, o	0,792
	▪ Obbligazioni Quasi-Par in Peso.	1,643

Calcolo dell'ammontare delle Obbligazioni Discount in euro ricevute



(1) Il Valore di Scambio per Unità valutaria Rilevante per ciascuna Obbligazione Esistente è indicato nella Tabella del Valore di Scambio contenuta nel paragrafo c.1.1 del presente Documento di Offerta.
(2) Le Nuove Obbligazioni offerte in cambio di ciascuna serie di Obbligazioni Esistenti sono elencate nella Tabella delle Opzioni contenuta nel paragrafo e.1.1 del presente Documento di Offerta.
(3) Il Rapporto di Scambio applicabile a ciascuna serie di Obbligazioni Esistenti è indicato nella Tabella delle Opzioni contenuta nel paragrafo e.1.1 del presente Documento di Offerta.

ESEMPIO N. 4

Un Obbligazionista è titolare di Bonds Swiss franc 7% due 2003, ISIN: CH0005458101 per un ammontare in linea capitale non rimborsato al 31 dicembre 2001 di 900.000 franchi svizzeri e desidera scambiare tali obbligazioni con Obbligazioni Quasi-par in Peso. Ai fini di questo esempio si ipotizza che non verrà effettuato alcun riparto.

Calcolo del Valore di Scambio

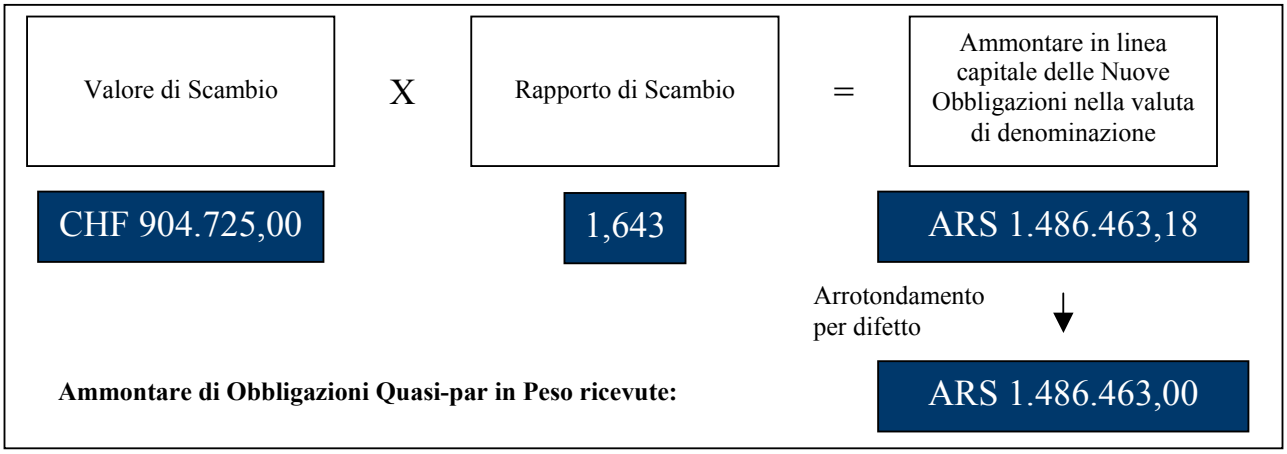
Ammontare in linea capitale non rimborsato al 31 dicembre 2001	÷	Fattore Scalare	=	Ammontare in linea capitale originario
CHF 900.000		100%		CHF 900.000

Ammontare in linea capitale originario	X	Valore di Scambio per Unità Valutaria Rilevante(1)	=	Valore di Scambio
CHF 900.000		1,00525		CHF 904.725,00

Scelta delle Nuove Obbligazioni / Valuta

	Nuove Obbligazioni (2)	**Exchange Ratio** (3)
Obbligazioni Esistenti denominate in franchi svizzeri e rette dal diritto svizzero	▪ Obbligazioni Par in euro,	0,640
	▪ Obbligazioni Discount in euro,	0,216
	▪ Obbligazioni Par in Peso,	2,351
	▪ Obbligazioni Discount in Peso, o	0,792
	▪ Obbligazioni Quasi-Par in Peso.	1,643

Calcolo dell'ammontare delle Obbligazioni Quasi-par in Peso ricevute:



(1) Il Valore di Scambio per Unità valutaria Rilevante per ciascuna Obbligazione Esistente è indicato nella Tabella del Valore di Scambio contenuta nel paragrafo c.1.1 del presente Documento di Offerta.
(2) Le Nuove Obbligazioni offerte in cambio di ciascuna serie di Obbligazioni Esistenti sono elencate nella Tabella delle Opzioni contenuta nel paragrafo e.1.1 del presente Documento di Offerta.
(3) Il Rapporto di Scambio applicabile a ciascuna serie di Obbligazioni Esistenti è indicato nella Tabella delle Opzioni contenuta nel paragrafo e.1.1 del presente Documento di Offerta.

[PAGINA INTENZIONALMENTE LASCIATA BIANCA]

M.7 TRADUZIONE NON UFFICIALE DEI RATING REPORT

[PAGINA INTENZIONALMENTE LASCIATA BIANCA]

Le seguenti traduzioni delle relazioni di *rating* rilasciate da Standard and Poor's, da Fitch e da Moody's Investors Service non sono ufficiali. Solo gli originali in lingua inglese di tali relazioni, consultabili nei luoghi indicati alla sezione N del Documento di Offerta e sul sito www.georgesonshareholder.com/argentina, fanno fede. La Repubblica Argentina non assume alcuna responsabilità per l'attendibilità dei giudizi emessi dalle agenzie di *rating* né per le traduzioni contenute nella presente appendice M.7.

TRADUZIONE NON UFFICIALE. SOLO L'ORIGINALE INGLESE, CONSULTABILE SUL SITO WWW.GEORGESONSHAREHOLDER.COM/ARGENTINA, FA FEDE.

Ricerca:

Rating del debito dei Boden e dei prestiti garantiti della Repubblica Argentina alzato a 'CCC+'

Data Pubblicazione: 18 ottobre 2004
Primary Credit Analyst(s): [*omissis*]
Secondary Credit Analyst(s): [*omissis*]

New York (Standard & Poor's) 18 ottobre 2004 -- Standard & Poor's Rating Services ha detto oggi di aver alzato da "CCC" a "CCC+" il proprio rating delle obbligazioni dell'Argentina denominate in pesos e delle obbligazioni denominate in dollari U.S., chiamate *Bonos del Gobierno Nacional* (BODEN).
Standard & Poor's ha anche alzato da 'CC' a 'CCC+' *plus* il proprio rating dei Prestiti in valuta locale a lungo termine Garantiti dal Governo Nazionale dell'Argentina denominati in peso ("Prestamos Garantidos"). Standard & Poor's ha anche affermato il proprio rating "SD" per il credito sovrano a lungo termine in valuta estera e valuta locale nei confronti della Repubblica.
Il miglioramento dei rating sulle obbligazioni riflette sia la diminuita minaccia di una ristrutturazione involontaria dell'una o dell'altra classe negli anni a venire, sia il *track record* (serie di precedenti) di pagamenti tempestivi del governo in relazione a questo debito anche mentre è rimasto in *default* sulle altre classi di debito per quasi tre anni. Una buona crescita economica ha incrementato le entrate del governo, con incassi fiscali che aumenteranno probabilmente più del 30% quest'anno rispetto al 2003.
Un ulteriore innalzamento dei rating sia per i BODEN che per i Prestamos Garantizados dipende dai termini di una ristrutturazione del debito dalle condizioni dell'accordo sulla ristrutturazione del debito tra lo stato sovrano ed i suoi creditori, che determinerà anche il nuovo rating di affidabilità creditizia di emittente dell'Argentina (attualmente "SD"). E' probabile che i rating delle due classi di debito si uguaglieranno ai rating che Standard & Poors assegnerà al nuovo debito sovrano emesso in cambio del debito attualmente in *default*.
I *Prestamos Garantizados* erano originalmente un debito obbligazionario sovrano di circa US$ 42 miliardi che è stato scambiato con un prestito a novembre 2001, successivamente convertito in debito in pesos dell'Argentina nel 2002. Nel 2003 il governo ha riconvertito metà del debito in pesos in obbligazioni denominate in dollari US (che sono ancora inadempienti) per quei creditori che si sono rifiutati di accettare la conversione originale in pesos. L'importo rimanente, circa 42 miliardi di pesos dell'Argentina (ArP) è detenuto in gran parte da banche.

Lo Stato ha emesso i BODEN dopo l'inadempimento della fine del 2001. I BODEN sono concepiti per compensate i depositanti dei depositi congelati nel sistema bancario, e compensare le banche per la conversione asimmetrica delle loro attività e passività da dollari in peso all'inizio del 2002. Ne è influenzato un debito insoluto di BODEN di circa ArP 13,3 miliardi e US$ 13,7 miliardi.

Standard & Poor's ha assegnato all'Argentina i propri rating di credito sovrano 'SD' alla fine del 2001, quando il governo è andato in *default* per un debito di oltre US$ 80 miliardi.

Il governo è in seguito andato in *default* per il pagamento della maggior parte del suo debito commerciale esterno. Sebbene le condizioni di una potenziale ristrutturazione del debito sovrano dell'Argentina rimangano incerte, i rating dello stato sovrano dopo una ristrutturazione continueranno ad essere vincolati da:

- Un alto carico debitorio del governo, anche assumendo una generosa remissione del debito.

L'onere del debito del governo può raggiungere il 130% del PIL alla fine del 2004, ma nel futuro dipenderà in gran parte dal livello di remissione del debito e dall'atteggiamento fiscale sottostante del governo.

- Flessibilità fiscale e monetaria limitata. Il miglioramento nella performance fiscale del 2004 riflette caratteristiche sia cicliche che strutturali. Gli introiti fiscali sono migliorati a causa degli alti prezzi delle esportazioni e alla rinnovata crescita economica che sta aumentando l'occupazione. Si dimostrerà difficile mantenere il livello di gettito fiscale corrente (come quota del PIL), ponendo maggiore pressione sul controllo della spesa negli anni a venire per generare avanzi di budget primari per rispondere agli obblighi futuri di servizio del debito. La flessibilità monetaria sarà vincolata dall'eredità della recente crisi finanziaria, che ha portato alla perdita dell'autonomia della banca centrale ed ha danneggiato il meccanismo di trasmissione della politica monetaria.

I rating dell'Argentina continueranno ad essere sostenuti da:

- Un livello di sviluppo umano più alto di quello di alti stati sovrani con rating simili. L'Argentina gode di migliori indicatori della salute ed istruzione, e di migliori infrastrutture fisiche dei paesi con uguali rating ed ha una maggiore profondità tecnica e gestionale. Questi fattori lasciano ben sperare per le prospettive di crescita del PIL dopo la ristrutturazione del debito, ma sono bilanciati dal debole quadro legale e regolamentare del paese.

Informazioni complete sui rating sono disponibili per gli abbonati del sistema di analisi del credito di RatingsDirect, Standard & Poor's a www.ratingsdirect.com. Tutti i rating che rientrano in questa attività di rating si possono trovare sul sito Web pubblico di Standard & Poor's a www.standardandpoors.com; sotto la voce *Credit Ratings* nella barra di navigazione a sinistra, selezionare *Find a Rating*, poi *Credit Ratings Search*.

TRADUZIONE NON UFFICIALE. SOLO L'ORIGINALE INGLESE, CONSULTABILE SUL SITO WWW.GEORGESONSHAREHOLDER.COM/ARGENTINA, FA FEDE.

Analisi del Credito

Repubblica Argentina

Rating

Valuta estera
Lungo termine ..... DDD
Breve termine C

Valuta Locale

Lungo termine ..... B-

Outlook del Rating..... Stabile

Country Ceiling (*Tetto Paese*)..... B-

Peer Group (*Gruppo di riferimento*)

DDD Argentina

Andamento del Rating

Data	LTFC	LTLC
26/4/04	DDD	B-
24/1/03	DDD	CC
4/1/02	DDD	C
3/12/01	DDD	DDD
6/11/01	C	C
2/11/01	CC	CC
12/10/01	CCC-	CCC-
11/7/01	B-	B-
28/3/01	B+	B+
20/3//01	BB-	BB
3/12/97	BB	BB+
28/5/97	BB	

Analisti

[omissis]
[*omissis*]

11 ottobre 2004

• Sintesi

L'incremento degli investimenti e dei consumi interni ha contribuito alla vigorosa ripresa economica registrata lo scorso anno nonostante il debole afflusso di capitali dall'estero. La forte ripresa dell'economia è proseguita anche quest'anno e, nonostante la graduale riduzione delle imposte distorsive e il miglioramento degli indici di indebitamento, ha impresso una spinta verso l'alto alla raccolta fiscale, indipendentemente dalla circostanza che la ristrutturazione abbia successo quest'anno. Il tasso di crescita sostenuto potrebbe peraltro essere difficile da mantenere nel lungo periodo tenuto conto della persistente debolezza delle istituzioni e del basso livello di credibilità del governo in materia di rispetto e adempimento dei contratti, fattore che molto probabilmente continuerà a frenare l'afflusso di capitali esteri, in particolare quelli diretti al settore energetico. Mentre la ripresa interna di quest'anno resta sostenuta, l'economia dovrà attraversare prima o poi alcune "strettoie".

• Outlook del Credito

Ai nuovi titoli in valuta estera da emettere a seguito della annunciata ristrutturazione del debito saranno assegnati rating non di default. Sarà tuttavia il livello di partecipazione a stabilire se il rating dell'emittente Argentina e i rating sui titoli offerti in scambio potranno collocarsi fuori della zona di default.[1] Ovviamente, il livello al quale il rating del paese sovrano potrebbe salire dipenderà dal livello di cancellazione del debito e dalle riduzioni del debito che l'Argentina sarà in grado di ottenere con la ristrutturazione, dal livello di partecipazione all'imminente ristrutturazione, nonché dal progresso nelle riforme strutturali e dai risultati macroeconomici. Una volta negoziato con successo il proprio debito, il profilo di credito dell'Argentina migliorerà nella misura in cui aumenterà la sua capacità di rimborso. Anche nel caso di un indice di partecipazione elevato, sussisteranno ancora notevoli preoccupazioni fondamentali per il credito, tali da collocare i rating del credito sovrano tra le categorie maggiormente soggette a speculazioni.

• Fattori di forza

- Raggiunta la stabilizzazione a livello macroeconomico.
- Indicatori sociali migliori di quelli dei paesi sovrani con rating simile.

• Elementi di debolezza

- Giudizio mediocre per quanto riguarda il rimborso del debito.
- Flessibilità tributaria limitata.
- Elevato peso del debito pubblico.
- Fragilità del sistema finanziario.
- Debolezza del quadro legislativo e regolamentare.

[1] Si faccia riferimento al nostro rapporto sui criteri per il Sovereign Distressed Debt Exchanges (14 maggio 2003) per ulteriori informazioni sulle linee guida dei futuri rating dopo lo scambio dei titoli dovuto a eccessivo indebitamento.

TRADUZIONE NON UFFICIALE. SOLO L'ORIGINALE INGLESE, CONSULTABILE SUL SITO WWW.GEORGESONSHAREHOLDER.COM/ARGENTINA, FA FEDE.

Indicatori Chiave per l'Argentina

Popolazione (2003): 38,5 milioni **Tasso di crescita demografica (1998-2003): 1,2% per anno**

PIL (2003): USD129,7 mld **PIL pro capite al tasso di cambio di mercato (2003):** USD 3.373

Reddito Nazionale Lordo pro capite a parità di potere d'acquisto (2003): USD10,920 (= 29% rispetto agli USA)

Storia recente della ristrutturazione del debito sovrano: 19983-93: varie ristrutturazioni con istituti bancari creditori ufficiali e commerciali. I *Brady deal* con banche commerciali nell'aprile 1993 hanno prodotto forti perdite di capitali.

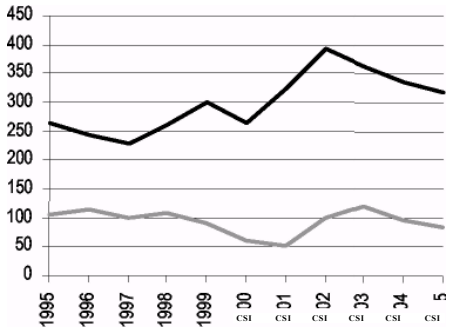
2001- alla data: inadempiente per le obbligazioni in valuta estera.

	2000	2001	2002	2003	2004f	2005f	2006f
Economia e finanza Interna							
Crescita del PIL in termini reali (%)	-0,8	-4,4	-10,9	8,7	7,1	3,7	3,5
Tasso di disoccupazione (% della forza lavoro)	14,7	18,3	23,0	14,4	14,4	14,4	14,4
Prezzi al consumo (variazione media % annuale)	-0,9	-1,1	25,9	13,4	6,8	8,3	6,5
Risparmio interno lordo (% del PIL)	16,9	16,9	25,9	25,3	23,9	22,8	22,1
Investimenti interni lordi (% del PIL)	17.5	15.6	11.0	14.5	17.0	17.7	18.9
Tasso di interesse a breve termine (%)(1)	8,1	24,9	41,4	3,7	2,5	3,0	3,0
Moneta in genere (variazione % da dicembre a dicembre)	1.5	-19.4	19.7	29.6	17.0	10.0	10.0
ARS per USD (media dell'anno)	1.00	1.00	3.06	2.90	2.96	3.07	3.22
RIFERIMENTO (Inflazione, 2000=100)	100.0	106.9	47.2	50.5	55.6	58.0	60.0
RIFERIMENTO : variazione % (se + = apprezzamento)	-0,8	6,9	-55,8	6,9	10,2	4,2	3,4
Finanza Pubblica (2)							
Bilancio Generale dello Stato (% del PIL)	-3,4	-6,1	-2,3	0,1	0,8	0,2	-0,3
Debito pubblico (% del PIL)	49.6	61.7	159.5	134.7	124.3	116.6	115.4
Debito pubblico/entrate (%)	249.9	323.4	905.0	656.6	577.0	567.1	578.0
Pagamento interessi/entrate (%)	17,1	19,8	12,4	9,6	7,3	7,1	7,6
Bilancio generale dello stato (% del PIL)	-3,4	-6,1	-2,3	0,1	0,8	0,2	-0,3
Bilancia dei Pagamenti							
Partite correnti (USD mld)	-8,9	-4,0	9,6	7,9	4,8	1,8	-0,4
Partite correnti (% del PIL)	-3,1	-1,5	9,4	6,1	3,3	1,1	-0,2
Partite correnti *più* FDI netti (USD mld) (*FDI = Foreign Direct Investments : Investimenti esteri diretti*)	0,6	-2,0	11,0	8,0	5,6	2,7	0,5
Partite correnti *più* FDI netti (% del PIL)	0,2	-0.7	10.8	6.1	3.8	1.7	0.3
Fabbisogno finanziario lordo (% delle riserve ufficiali) (3)	100,2	108,1	-56,4	-17,1	-8,7	-12,5	32,8
Gettito corrente esterno (CXR) (USD mld) *(CXR Current External Revenues)*	39,3	37,0	32,4	37,2	40,6	41,7	43,0
Gettito corrente esterno (CXR) (variazione annuale %)	13.4	-5.9	-12.4	14.6	9.3	2.6	3.2
Pagamenti correnti esterni (CXP) (USD mld) *(CXP Current External Payments)*	48,3	41,0	22,9	29,2	35,8	39,9	43,4
Pagamenti correnti esterni (CXP) (variazione annuale %)	3,5	-15,1	-44,2	27,8	22,6	11,4	8,7
Attivo e Passivo Esterno							
Debito esterno lordo (USD mld)	146,5	141,5	142,0	147,5	150,7	147,9	147,0
Debito esterno lordo (% del PIL)	51.5	52.6	139.1	113.7	102.1	93.6	90.1
Debito esterno lordo (% del CXR)	372,5	382,6	437,9	397,0	370,8	354,7	341,5
Debito esterno netto (USD mld)	103,4	119,8	127,7	135,0	136,4	132,6	128,9
Debito esterno netto (% del PIL)	36.4	44.6	125.1	104.1	92.4	83.9	79.0
Debito esterno netto (% del CXR)	263.0	323.8	393.8	363.3	335.6	318.0	299.4
Debito pubblico esterno (USD mld)	84.6	88.3	89.2	92.6	92.5	90.8	90.6
Debito pubblico esterno (% del PIL)	29.8	32.8	87.4	71.4	62.7	57.4	55.6
Debito pubblico esterno netto (% del CXR)	147.0	194.5	240.1	208.6	188.5	178.5	175.4
Debito pubblico denominato e indicizzato in Valuta Estera)	120.2	134.2	101.9	120.7	125.5	123.6	123.2
Debito esterno a breve termine (% del debito esterno	14.3	11.3	10.6	10.2	10.0	10.2	10.2
Servizio del debito esterno (% del CXR)	75,9	95,7	21,7	31,2	28,2	20,5	33,5
Pagamento di interessi esteri (% del CXR)	31.4	33.0	17.5	14.6	19.4	21.0	21.8
Indice di liquidità (%)(4)	79,5	75,5	94,0	53,1	66,2	79,5	65,6
Riserve ufficiali internazionali, compreso l'oro (USD mld)	25.2	14.6	10.5	14.2	15.9	16.4	15.1
Riserve ufficiali internazionali, in mesi di copertura di CXP	6.3	4.3	5.5	5.8	5.3	4.9	4.2
Riserve ufficiali internazionali (% della moneta in genere)	27,8	20,0	39,9	36,3	36,2	35,1	31,3

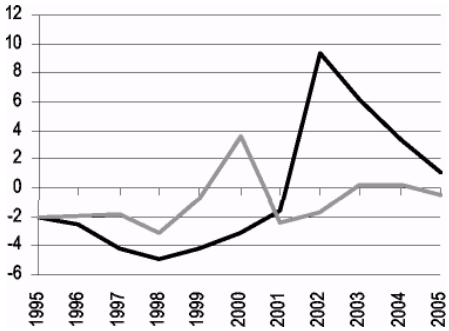
(1) Tassi del mercato monetario (media annuale)
(2) Bilancio generale dello stato su base cassa; il debito include gli arretrati di capitale e gli interessi
(3) Partite correnti più ammortamento del debito a medio e lungo termine, rispetto alle riserve ufficiali internazionali.
(4) Le riserve ufficiali includono l'oro *più* attivi esteri presso banche /Servizio del debito *più* passività estere liquide.
e/f = stima e previsioni

Confronto tra Pari

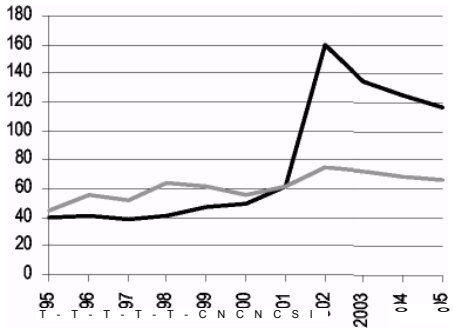
Debito Esterno Netto
% del CXR



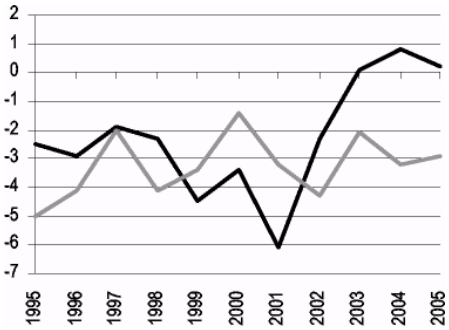
Partite Correnti
% del PIL



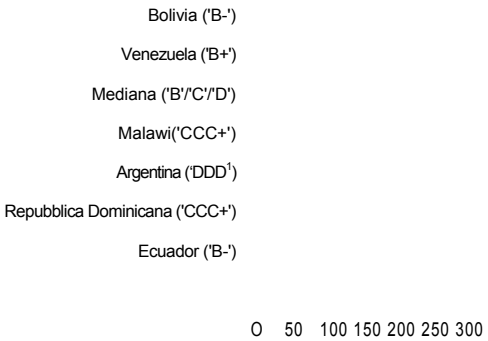
Debito Generale dello Stato
% del PIL



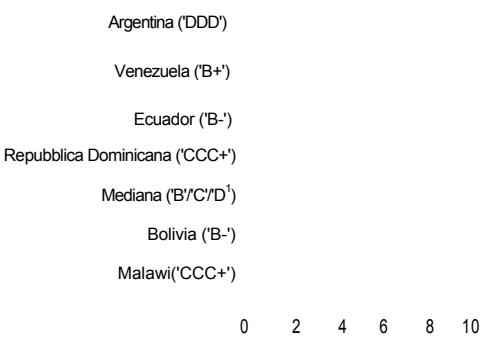
Bilancio Generale dello Stato
% del PIL



Indice di Liquidità Internazionale 2004



Reddito Pro capite 2003
Ai tassi di cambio di mercato, USA = 100



Fonte: Fitch Sovereign Comparator.

[PAGINA INTENZIONALMENTE LASCIATA IN BIANCO]

Motivazioni

L'Argentina è attualmente inadempiente per quanto riguarda il rating in valuta estera a lungo termine. La stabilizzazione macroeconomica, seppure precaria, è stata raggiunta; tuttavia, l'effettivo livello del rating dopo la ristrutturazione del debito dipenderà dal grado di alleggerimento del debito che il governo sarà in grado di assicurare, dal livello di partecipazione allo scambio ed anche dai progressi conseguiti nel campo delle riforme strutturali. Gli obiettivi fondamentali del programma di governo includono riforme al sistema tributario, misure per agevolare la ristrutturazione dei settori industriali e finanziari, e riforme istituzionali, tra le quali la maggiore indipendenza concessa alla banca centrale e la creazione di una struttura giuridica che garantisca maggiore certezza. Il successo nell'attuazione di queste riforme, associato al sufficiente calo del debito pubblico, grazie alla sua ristrutturazione, consentirà un miglioramento delle finanze pubbliche e sosterrà la ripresa economica in atto.

Il rating del debito in valuta locale a lungo termine è stato migliorato da default a "C" il 4 gennaio 2002, dopo che il governo si era dichiarato disponibile a rimborsare i futuri prestiti garantiti in pesos nonché le nuove emissioni di titoli di debito in valuta locale successive al verificarsi dell'inadempimento. In base al miglioramento del profilo finanziario sovrano e all'andamento del rimborso del debito limitatamente agli strumenti finanziari in valuta locale, Fitch ha migliorato il rating del debito in valuta locale a lungo termine portandolo a "CC" nel gennaio 2003 e a "B-" in aprile 2004. Fitch prende atto, inoltre, delle intenzioni del governo argentino di escludere dal processo di ristrutturazione i Bodens, i prestiti garantiti, le obbligazioni provinciali garantite e le altre emissioni di titoli derivanti dalla crisi del sistema di convertibilità. Per quanto riguarda gli strumenti finanziari del debito da ristrutturare, i relativi tassi di interesse sono già abbastanza favorevoli e quelli che, con la crisi, sono stati oggetto di conversione hanno già sofferto pesanti perdite economiche. Rimane comunque da verificare se gli obbligazionisti avranno fiducia nella posizione del governo o se esigeranno che anche questo debito venga incluso nella ristrutturazione, al fine di ottenere la parità di trattamento. Il protrarsi dei negoziati induce Fitch a pensare che questi strumenti continueranno con tutta probabilità ad essere adempienti.

L'incremento degli investimenti e dei consumi ha dato una forte spinta alla crescita economica durante l'anno scorso, nonostante che l'afflusso di capitali esteri sia stato debole. La robusta crescita economica è proseguita anche nel 2004, e servirà a mantenere elevato il prelievo fiscale, pur considerando la prevista riduzione delle imposte discorsive e il miglioramento degli indici dell'indebitamento, indipendentemente dall'esito della ristrutturazione nel corso di quest'anno. Questi tassi elevati di sviluppo saranno comunque difficili da mantenere nel lungo termine, data la fragilità delle istituzioni nel lungo periodo e la scarsa credibilità dell'amministrazione per quanto concerne gli adempimenti contrattuali, fattore che continua a frenare l'afflusso di capitali stranieri. Anche se quest'anno la ripresa economica sarà ancora solida, il mantenimento dello sviluppo economico ha bisogno dell'iniezione di investimenti dall'estero.

Alla luce del positivo andamento fiscale del primo semestre di quest'anno, l'avanzo primario del settore pubblico dovrebbe superare largamente il 3% del PIL, in linea con quanto previsto dal programma del FMI, pur scontando la prevista diminuzione delle transazioni finanziarie e delle imposte all'esportazione. Le riforme strutturali dovrebbero nuovamente concentrarsi sul miglioramento del rapporto tra prelievo fiscale e PIL dell'Argentina e sulla riforma delle relazioni intergovernative in via permanente, e questo perché ulteriori tagli alla spesa pubblica a breve termine avrebbero effetti limitati rispetto alle esigenze infrastrutturali e alla spesa pubblica del paese. L'attuazione positiva di queste riforme dovrebbe consentire un miglioramento delle finanze pubbliche.

Persino in assenza della ristrutturazione del debito, gli indici del debito estero e del debito del settore pubblico dell'Argentina hanno continuato a migliorare grazie alla ripresa economica, migliore del previsto, al rafforzamento e alla conseguente stabilizzazione del peso. Il rapporto tra debito esterno netto e CXR, dopo avere toccato un picco del 394%, è sceso al 363% nel 2003, valore peraltro ancora troppo elevato rispetto agli alti debiti sovrani valutati "B+" e ancor meno. Soltanto il Malawi (CCC+) ha un indice più alto, mentre il Mozambico (B) con il 359% ha un indice simile. Il rapporto tra debito pubblico e PIL è diminuito dal massimo del 160%, toccato nel 2002, al 144% nel 2003. Soltanto il Libano (B-) e il Malawi (CCC+) hanno avuto indici del debito più alti rispetto al PIL nel 2003, pari a 185% e 205%, rispettivamente. Nell'ipotesi che si mantenga la situazione macroeconomica attuale, e pur proseguendo con l'accumulo di arretrati, con il riconoscimento di altre obbligazioni del debito e senza alcuna ristrutturazione del debito, Fitch stima che il rapporto debito pubblico/PIL dell'Argentina potrebbe scendere a 131% entro la fine del 2005.

Se, da un lato, l'economia si è stabilizzata, dall'altro l'Argentina soffre ancora di debolezze istituzionali simili agli altri paesi con pari valutazione del credito classificati "B+" e meno. I sistemi legislativi e regolamentari dell'Argentina soffrono della mancanza di credibilità; il riassetto di queste istituzioni sarà dunque molto importante sotto il profilo del miglioramento della capacità di previsione al fine di trasformare le prospettive di investimento e ristrutturare l'indebitamento delle aziende. Tuttavia, a differenza della maggioranza dei paesi sovrani valutati "B+" e anche meno, gli indicatori sociali dell'Argentina continuano ad essere più favorevoli, anche dopo la crisi. Sebbene il livello di povertà si sia accresciuto significativamente in seguito alla crisi, l'Argentina conserva ancora molte delle peculiarità di un paese con elevato reddito medio. In particolare, l'Argentina ha un basso indice di analfabetismo, elevate percentuali di iscrizione alle scuole primarie e secondarie, lunga aspettativa di vita ed elevato reddito nazionale lordo pro capite rispetto ai suoi pari con rating simile. Inoltre,

le infrastrutture dell'Argentina sono più sviluppate rispetto a paesi con minore valutazione del credito, non solo nell'Africa sub-sahariana ma anche in paesi poveri dell'America Latina come Bolivia, Ecuador e Repubblica Dominicana. L'insieme di questi fattori ha indotto Fitch a ritenere che nonostante l'attuale debolezza delle istituzioni, le prospettive di un mantenimento moderato della crescita del PIL dopo la ristrutturazione del debito pubblico nel medio termine siano buone, soprattutto se il governo riuscirà ad attuare con successo il programma di riforme strutturali.

Sulla scorta dei buoni risultati della politica pubblica, tesa a migliorare il gettito tributario, e della ripresa economica superiore al previsto, Fitch ritiene che esista ancora margine per migliorare la proposta di ristrutturazione del debito pubblico avanzata a giugno. Negli ultimi mesi, inoltre, il governo ha rivisto al rialzo l'obiettivo fissato per l'avanzo primario. Tuttavia, le sopravvenienze passive potrebbero aumentare nell'immediato futuro a causa dell'incertezza derivante dalle minacce di iniziative giudiziarie da eventuali sospensioni nella prossima ristrutturazione del debito, a conferma della probabile inadeguatezza delle modifiche delle autorità proposte a giugno. Inoltre, le risorse disponibili per il rimborso del debito ristrutturato dipenderanno anche dall'effettiva volontà dei creditori multilaterali di rinviare le scadenze dei pagamenti dei debiti futuri. Mentre il livello nominale del debito resterà elevato a ristrutturazione avvenuta, ed anzi potrebbe aumentare con il verificarsi delle sopravvenienze passive, Fitch stima che gli indicatori del debito dovrebbero continuare a diminuire durante il nostro orizzonte di rating.[2] Nondimeno, la sostenibilità del debito nel lungo periodo potrà essere esclusivamente garantita dal buon esito delle riforme strutturali del governo. Fitch è convinto che per ottenere il consenso degli obbligazionisti in vista della ristrutturazione del debito sono necessari, a livello federale, sostanziosi avanzi primari che non siano inferiori al 3% del PIL.

• Situazione Politica e Sociale

Il presidente Kirchner, che ha ottenuto il mandato con appena il 22% dei suffragi, è riuscito ad ottenere l'appoggio popolare e a consolidare il suo potere. Gli indici di popolarità, peraltro scesi dal massimo di 80% a circa il 60%, restano ancora molto alti per gli standard argentini e quelli regionali; inoltre, molti candidati da lui sponsorizzati nelle elezioni politiche e provinciali in ottobre 2003 sono stati eletti ed hanno assunto il mandato.

Al termine dei primi 100 giorni di governo, l'indice di popolarità di Kirchner ere superiore sia a quello di cui avevano goduto i suoi predecessori, Carlos Menem e Fernando de la Rùa, nel momento della loro massima popolarità. Inoltre, la grande popolarità dell'attuale presidente è in stridente contrasto con la bassa popolarità riscossa dagli altri presidenti, soprattutto nelle regioni andine dove le percentuali sono di poco superiori al 10% se non addirittura inferiori.

Kirchner è riuscito a ottenere questo eccezionale risultato convincendo gli argentini della sua volontà di lottare con decisione contro la corruzione e l'inefficienza della classe dirigente. Non appena assunto il mandato, ha immediatamente ristrutturato le forze armate rimuovendo dall'incarico quasi la metà degli alti comandi, costretti al pensionamento anticipato, oltre 50 tra generali e ammiragli, molti dei quali avevano iniziato la carriera sotto la dittatura militare degli anni '70. Inoltre, ha supportato il ricorso contro la "Ley de punto final" e la "Ley de obediencia debida" che concedevano l'amnistia totale a tutti i militari che avevano violato i diritti umani durante la "sporca guerra". Inoltre, l'approccio governativo di stampo nazionalista alla politica economica e alla rinegoziazione del debito estero ha riscosso vasto consenso popolare. Tutti questi fattori hanno contribuito a consolidare irrobustire il sostegno popolare a Kirchner.

D'altra parte, il recente calo della popolarità di Kirchner va messo in relazione ai poco soddisfacenti risultati nei settori della lotta alla criminalità e alla disoccupazione, nonché alla gestione del movimento "piquitero". Quest'ultimo è un movimento di disoccupati, molto ben organizzato, che sta creando una crescente spaccatura nella società argentina perché la classe media ha avuto timori sempre crescenti per i blocchi alla viabilità e spesso per le azioni violente attribuite ai piquiteros. Kirchner ha mantenuto sinora un atteggiamento conciliante verso i piqueteros impartendo l'ordine di "non reprimere"; questa strategia, però, sembra costargli parte del consenso popolare, critico verso il suo programma di riforme nell'attuale situazione politica.

L'esito positivo delle elezioni dello scorso anno, associato con la persistente alta popolarità di Kirchner dovrebbe favorire in teoria l'implementazione del programma economico a medio termine del governo. Rimane incerto se questo vantaggio sotto il profilo politico, che dovrebbe rafforzare la capacità di governo di Kirchner, si tradurrà in consenso politico sul fronte delle riforme strutturali. Infatti, risulta attualmente che la carenza di consenso politico all'interno del partito peronista sia responsabile, almeno in parte, delle difficoltà all'avanzamento delle riforme chiave. Inoltre, le relazioni tra governo federale e province permangono alquanto tese, in particolare a causa della prospettiva di riforma degli attuali accordi di ripartizione dei profitti. Saranno necessarie grandi doti di leadership per controllare le fazioni del gruppo peronista e meritarsi l'appoggio dei governatori delle province, in particolare per quanto riguarda la riforma tributaria, la riforma dei rapporti intergovernativi e la liberalizzazione dei prezzi dei servizi pubblici.

[2] Dopo lo scambio dei titoli di debito, Fitch continuerà ad includere il saldo del debito che non fa parte della ristrutturazione e a capitalizzare il capitale e gli interessi insoluti nel calcolo dei nostri indici del debito. Tuttavia, il servizio del debito e gli indici di liquidità di Fitch, come pure la nostra analisi del fabbisogno finanziario, saranno calcolati su base cassa (ossia escludendo il servizio del debito per i debiti disconosciuti).

Nonostante una coesistenza a tratti difficile, le relazioni del governo con le istituzioni multilaterali restano integre. Dopo l'inadempimento su un finanziamento della Banca Mondiale in gennaio, e quella del FMI a settembre dello scorso anno, le autorità sono riuscite a negoziare con successo un nuovo accordo di credito di sostegno triennale con vincoli notevolmente più attenuati di quelli che il FMI pretendeva all'inizio. Ultimamente, il FMI non è riuscito a concludere il terzo esame. Risulta che le autorità siano più orientate a concludere la ristrutturazione del debito e che la conclusione del terzo esame potrebbe essere spostata alla fine di quest'anno. Il FMI ha dichiarato l'intenzione di riprendere le discussioni sul programma dopo la valutazione dei risultati della ristrutturazione del debito e i progressi nelle materie strutturali che avevano la priorità nel programma di riforme dell'Argentina supportato dal suddetto accordo di credito di sostegno. Contrariamente allo scorso anno, però, le autorità di governo hanno espresso l'intenzione di pagare tutto il debito verso gli organismi multilaterali anche se non vi fossero nel corrente anno ulteriori esborsi da parte del FMI.

• Prospettive a Breve Termine

La stabilizzazione della fragile macroeconomia è stata raggiunta e le prospettive di crescita a medio termine sono buone. Dopo quattro anni di recessione, l'economia dell'Argentina è cresciuta dell'8,7% nel 2003. La domanda interna ha trascinato la ripresa man mano che i consumi e gli investimenti progredivano (anche se partivano da una base molto bassa). In particolare, la produzione industriale, tessile e i settori delle costruzioni hanno messo a segno un forte sviluppo. A trarne beneficio è stato anche l'aumento di competitività dopo la fase di collasso della moneta, combinato con il migliorato ambiente esterno che ha causato l'aumento dei prezzi delle merci, della domanda dei prodotti agricoli e delle esportazioni dell'Argentina. Mentre le prospettive di sviluppo restano buone nel breve termine, la carenza energetica potrebbe ostacolare il potenziale di crescita del paese. I buoni risultati della crescita nel primo semestre hanno indotto il governo a rivedere al rialzo la corrispondente stima per quest'anno dal 6% all'8%.

Sebbene il rafforzamento e la stabilizzazione del peso hanno contribuito ad abbattere l'inflazione, nel nostro orizzonte di previsione intravediamo tuttavia un modesto incremento dell'inflazione dovuto in parte agli aggiustamenti in corso dei prezzi delle tariffe regolamentate, in particolare di quelle elettriche. L'eccedenza della bilancia commerciale, pur restando ancora molto alta in termini storici, dovrebbe subire un calo imputabile principalmente all'incremento della domanda interna e all'apprezzamento della moneta.

Risultati Economici e Previsione

	2004f	2005f	2006f
PIL Reale (%)	7,1	3,7	3,5
Inflazione (%, media annuale)	6,8	8,3	6,5
Deficit pubblico (% del PIL)	0,8	0,2	-0,3
Partite correnti (% PIL)	3,3	1 , 1	-0,2

Fonte: Fitch Ratings (e) stima e (p) previsioni

• Aspetti Strutturali

La stabilizzazione macroeconomica a breve termine è stata raggiunta, ma, dopo la crisi, il progresso sul fronte delle riforme strutturali è stato lento. L'aspetto più urgente per il governo attuale è la rinegoziazione del debito pubblico estero e dei contratti con le aziende private di servizi pubblici. Le autorità di governo hanno adottato le prime misure di ristrutturazione del sistema finanziario ed hanno anche avviato la preparazione della legislazione relativa alla riforma fiscale. Inoltre, le autorità si trovano nella fase finale della ristrutturazione pianificata del debito pubblico, anche se il verificarsi di trattative *two-way* (senza preclusioni) con i detentori di obbligazioni è discutibile (si veda la sezione di "Finanza pubblica" qui sotto). Inoltre, l'acquiescenza sugli adempimenti è stata estesa anche ai regolamenti bancari rendendo difficile la valutazione delle effettive condizioni finanziarie del sistema bancario. È stata altresì prolungata la sospensione temporanea dei vincoli ipotecari, provvedimento che ha eroso ulteriormente i diritti dei creditori. I progressi nel consolidamento dell'indipendenza della banca centrale e nella creazione di un quadro giuridico più prevedibile sono stati limitati.

Secondo il governo è stato segnato un certo progresso nella ristrutturazione del debito delle società, tenuto conto dell'attuale quadro di insolvenza. Nella ristrutturazione del debito privato le autorità hanno adottato uno schema di tipo volontario basato sul mercato, ottenendo risultati positivi. In questo modo è stato ristrutturato circa il 60% del debito totale stimato per il settore privato. Il governo si trova nella necessità di migliorare le condizioni giuridiche regolamentari e istituzionali allo scopo di facilitare ulteriormente l'azione di ristrutturazione e di normalizzare i rapporti tra creditori e debitori, in particolare per le società di pubblici servizi che ancora devono risolvere problematiche tariffarie e regolamentari. Le autorità hanno iniziato ad aumentare le tariffe di elettricità e gas alle grandi utenze, ma altri problemi restano ancora irrisolti. La ristrutturazione di queste società è stata fino ad ora limitata.

Le autorità hanno varato alcune riforme nel settore delle aziende di servizi pubblici. Nell'intento di ripristinare la fattibilità delle concessioni energetiche non regolamentate, le autorità hanno annunciato in febbraio aumenti tariffari (dal 10% al 35%) agli utenti industriali di elettricità e gas a naturale ed anche a quelli del gas liquido utilizzato nel trasporto passeggeri.

TRADUZIONE NON UFFICIALE. SOLO L'ORIGINALE INGLESE, CONSULTABILE SUL SITO WWW.GEORGESONSHAREHOLDER.COM/ARGENTINA, FA FEDE.

Se, da un lato, questo ha rappresentato un progresso, dall'altro non è servito a migliorare la situazione finanziaria delle aziende elettriche e dei produttori di gas non regolamentati. Il governo prevede di presentare al Congresso nella seconda metà del 2004 la legislazione attuativa di un nuovo quadro regolamentare per le società di servizi. Inoltre, il governo sta rinegoziando 62 concessioni e questo compito dovrebbe essere completato entro la fine di quest'anno. Le operazioni di cassa della maggioranza delle concessioni di servizi non energetici sono attualmente in attivo, ma i ritardi e le incertezze nella rinegoziazione dei contratti hanno limitato gli investimenti e stanno ostacolando le società di servizi pubblici nella loro opera di ristrutturazione dei loro debiti non rimborsati.

• Settore Finanziario

Nonostante la stabilizzazione, la condizione generale del sistema finanziario è insoddisfacente e potrebbe ancora essere fonte di notevoli sopravvenienze passive per il governo proprio a causa della condizione di debolezza del sistema. Dalla metà del 2002 i depositi sono costantemente aumentati favorendo il miglioramento della posizione di liquidità delle banche. Inoltre, dopo una sospensione durata due anni, è stato ripristinato il regime di congruità del capitale e le banche dovranno gradualmente costituire un adeguato cuscinetto di capitale contro l'esposizione del settore pubblico e il rischio dei tassi di interesse. Anche se non sono ancora stati pubblicati i dati relativi alla capitalizzazione, è probabile che la maggioranza degli istituti finanziari ottemperi ai requisiti normativi essendo stati questi ultimi notevolmente alleggeriti. Tuttavia, la capitalizzazione complessiva resta bassa e a ciò hanno contribuito il deterioramento della qualità degli *asset* dopo vari anni di recessione, la recente crisi, l'altissima esposizione debitoria verso il settore pubblico nonché le perdite sostenute.

Le perdite hanno subito una notevole riduzione da quando la crisi ha toccato il picco e le banche private hanno avuto una redditività marginale negli ultimi due mesi. L'attivo improduttivo (investimenti permanenti, attivo non riscattabile per ipoteca, immobilizzi e i prestiti netti a rischio di rimborso) costituivano il 113% del capitale a fine 2003, ma hanno continuato a ridursi, in particolar modo per le grandi banche private. Il debito pubblico ha rappresentato circa il 48,4% dell'attivo del sistema e il 43,8% della consistenza patrimoniale del sistema alla fine del 2003. Se da un lato le autorità hanno l'intenzione di escludere dalla futura ristrutturazione il debito a carico delle istituzioni finanziarie locali e dei fondi pensione (in maggioranza Boden e prestiti garantiti), gli obbligazionisti internazionali hanno la facoltà di esigere che nella ristrutturazione siano inseriti anche questi strumenti finanziari e, se così fosse, le condizioni di bilancio del sistema finanziario si indebolirebbero ancora di più.

Le autorità hanno finalizzato i pagamenti compensativi per le banche lo scorso giugno. Il governo ha proceduto all'emissione di ARS28,3 mld di obbligazioni compensative destinati al risarcimento della *pesificazione* asimmetrica dei bilanci delle banche e, in forma più ridotta, dell'applicazione asimmetrica degli indici di inflazione, ma oltre a questo non dovrebbe dare altri compensi. Tuttavia, il compenso diretto per le perdite che derivano dalle azioni legali nelle quali i depositanti hanno ottenuto sentenze favorevoli in base alle quali si ingiungeva alle banche di restituire i depositi originali in dollari, non ha avuto luogo. Anzi, queste perdite sono messe in bilancio come attività immateriali e si stanno ammortizzando in cinque anni.

Elementi Chiave: Sistema Bancario

	2003
M2 (%PIL)	30,1
Indice NPL	17,8
Indice di copertura patrimoniale*	15,0
Proprietà pubblica % del patrimonio	40,2
Proprietà estera, % del patrimonio	23,2

Fonte: BORA
*Il patrimonio del settore pubblico è soppesato per il rischio allo 0%.

La banca centrale ha chiesto a tutti gli istituti finanziari di presentare piani industriali pluriennali entro la fine di marzo 2004. La banca centrale sta esaminando questi piani in modo da potersi accordare con le banche sulle strategie a garanzia della fattibilità della loro attività. Vi sarà anche una giro di vite progressivo dei requisiti prudenziali e un potenziamento della vigilanza. Le autorità hanno designato i consulenti finanziari per realizzare la *due diligence* e i controlli strategici delle grandi banche possedute dallo stato, il *Banco de la Nación* e il *Banco de la Provincia de Buenos Aires,* ed entro il corrente anno dovrebbe annunciare ed attuare un piano per il consolidamento delle banche.

• Finanza Pubblica

Le autorità argentine hanno centrato e migliorato tutti gli obiettivi fiscali e di debito contenuti nel programma FMI per il 2003, continuando a farlo anche nel 2004. Il miglioramento dei risultati dell'attività economica andata oltre le previsioni, l'impegno per contrastare l'evasione fiscale e il controllo della spesa hanno determinato un avanzo primario consolidato per il settore pari al 3,0% del PIL, superiore al target del 2,5% del PIL. Il gettito di imposta del settore pubblico in rapporto al PIL si è assestato intorno al 20% nel 2003, anche se quasi una quarta parte di queste entrate proveniva da imposte su commerci distorti e da transazioni finanziarie. Fino a questo momento del 2004 le entrate per imposte sono state superiori ai livelli programmati, grazie anche allo sviluppo superiore alle previsioni, all'elevato livello delle entrate da imposte e agli utili di impresa maggiori del previsto nel 2003. Ciò consentirà alle autorità di centrare, se non superare, gli obiettivi fissati per il 2004 anche con la riduzione delle imposte per transazioni finanziarie per l'anno in corso.

[3] Per esempio, l'attivo del settore pubblico è pesato contro il rischio allo 0% ai fini del computo dell'indice di copertura patrimoniale. In prospettiva, le banche dovranno pesare contro il rischio questi attivi al 100%, ma l'attuazione avverrà con gradualità fino al 2009.

L'avanzo primario cumulato del governo federale fino a giugno 2004 è stato di ARS 11,5 mld (ossia il 2,6% del PIL previsto per il 2004), superando di gran lunga non solo gli obiettivi di performance per lo stesso periodo fissati in ARS 5,6 mld ma anche l'obiettivo indicativo per tutto l'anno, che era pari a ARS 10,2 mld, incluso nel programma del FMI.[4] L'ottimo andamento sul piano fiscale ha permesso un miglioramento marginale delle linee guida per la ristrutturazione del debito iniziale pubblico rese note a Dubai nel settembre 2003. Nonostante ciò il governo sostiene che la maggior parte degli introiti superiori a quelli previsti sarà destinata a programmi di interesse sociale, non al miglioramento della sua più recente offerta ai detentori di obbligazioni. Inoltre, l'attuale buon andamento fiscale è motivo di preoccupazione per il governo perché si ha un avanzo primario più forte che non è per nulla limitato dall'incertezza della crescita economica.

I punti qualificanti del programma di riforme strutturali dell'Argentina includono la politica tributaria, la responsabilità fiscale e la legislazione sulla riforma delle relazioni intergovernative. La riforma fiscale si focalizzerà sul potenziamento delle imposte fondamentali, consentendo la progressiva eliminazione delle imposte distorsive, inclusa la riduzione dell'imposta sulle transazioni e le imposte legate al commercio. Nel campo delle relazioni intergovernative il governo ha siglato accordi bilaterali con 12 governatori provinciali per il 2004, contribuendo con ciò al potenziamento dei rispettivi bilanci fiscali. E'stato anche raggiunto un accordo formale con i governatori delle province sugli elementi essenziali della legislazione in materia di responsabilità fiscale, peraltro ottenendo progressi limitati nell'implementazione di riforme permanenti delle relazioni intergovernative. Queste riforme riguarderanno la debolezza nei settori critici dell'attuale struttura di ripartizione delle entrate, e dovrebbero stimolare un comportamento fiscale più responsabile. Gli incentivi alle province ad aumentare le proprie entrate dovrebbero servire a correggere il grande squilibrio tra spesa pubblica decentralizzata e sistema fiscale centralizzato. Questa riforma dovrebbe anche semplificare gli accordi sulla ripartizione del gettito fiscale ed assicurare una più equa distribuzione dei trasferimenti tra le varie province. Inoltre, queste riforme intendono disciplinare il bilancio previsionale dei governi provinciali, analogamente alla Legge sulla responsabilità fiscale del Brasile.

Al Senato si sta dibattendo il progetto di legge sulla riforma fiscale che include modifiche non solo agli accordi sulla ripartizione delle entrate con le province, ma anche agli aspetti inerenti la responsabilità fiscale. Al momento, il Senato ha esaminato soltanto la responsabilità fiscale, rinviando la discussione sulla più complessa riforma della ripartizione delle entrate. Il successo nell'implementazione di queste riforme strutturali renderebbe Fitch maggiormente fiducioso nella capacità del governo di istituzionalizzare i recenti progressi nel finanziamento alle province. Inoltre, questo fatto rivestirebbe molta importanza nella determinazione del rating dell'Argentina dopo il default sotto il profilo della sostenibilità del debito e della capacità del governo di generare risorse sufficienti a rimborsare il debito a lungo termine.

A settembre 2003, il governo dell'Argentina ha presentato le proprie linee guida per la ristrutturazione ed ha avviato la procedura di consultazione con i detentori di obbligazioni, tappa importante nella normalizzazione delle relazioni con i creditori esteri. Inizialmente, le direttive del governo prevedevano la riduzione generalizzata del 75% dell'indebitamento che aveva i requisiti per la ristrutturazione e il rifiuto del pagamento di tutti gli interessi scaduti. (*PDI – Past Due Interest*). Il debito idoneo ad essere ristrutturato include tutte le obbligazioni emesse anteriormente al 31 dicembre 2001, data di separazione, ed anche il debito bilaterale, quello verso le banche commerciali e altri debiti, per un ammontare complessivo stimato di USD 104,1 miliardi inclusi gli arretrati sul capitale e gli interessi fino tutto giugno 2004. Il governo persegue nella sua intenzione di escludere dal processo di ristrutturazione il debito multilaterale, i Bodens, i prestiti garantiti, le obbligazioni provinciali garantite e altre emissioni successive alla crisi del sistema di convertibilità. Questo debito adempiente costituisce circa la metà del debito pubblico in circolazione ed è attualmente oggetto di regolare rimborso. Inoltre, i tassi di interesse su questi strumenti sono già abbastanza favorevoli e quelli che sono stati "*pesificatii*" (convertiti da dollari in pesos) per via della crisi hanno già subito perdite economiche. Il governo ha l'intenzione di offrire a tutti i possessori di obbligazioni argentine inadempienti un trattamento equo nel processo di ristrutturazione.

Il governo dell'Argentina, nonostante abbia dichiarato di voler negoziare in modo costruttivo con i propri creditori, gruppi di obbligazionisti, in particolare il Comitato Globale degli Obbligazionisti dell'Argentina, continua a sostenere che le trattative *two-way* non inizieranno prima che il governo annunci a giugno la sua offerta "finale" di ristrutturazione del debito. I termini della nuova offerta sono migliori poiché adesso riconoscono alcuni degli interessi scaduti, anche se nel complesso non si discostano granché dalle iniziali linee guida governative. Le autorità hanno fatto sapere che il lancio dell'offerta di ristrutturazione avverrà non prima di giugno 2004 e non dopo agosto 2004, ma ad oggi l'offerta non è ancora stata resa nota. Sembrerebbe ad oggi che il governo si sia imposto come data di completamento gennaio 2005.

[4] Le entrate e la spesa per interessi sono registrate su base cassa, mentre tutte le altre spese in base alla competenza.

TRADUZIONE NON UFFICIALE. SOLO L'ORIGINALE INGLESE, CONSULTABILE SUL SITO WWW.GEORGESONSHAREHOLDER.COM/ARGENTINA, FA FEDE.

Proposta di termini e condizioni per le nuove obbligazioni

Tipo di Obbligazione	Partecipazione Inferiore al 70% (USD mld)	Partecipazione superiore al 70% (USD mld)	Scadenza	Periodo di Grazia	Caratteristiche
Par	$10,00	$15,00	35	25	Cedola con interesse scalare crescente: 1 -5 anno: 1,35%/2,08%; 6-15: 2,5%; 16-25: 3,75%; 26-35:5,25%
Discount	$20,20	$19,90	30	20	Cedola con interesse scalare crescente pagato in contanti e capitalizzazione per i primi 10 anni; successivamente pagamento in contanti; i tassi variano da 3,97% (cash 1 -5 anni) a 8,51 % (cash 1 1 -30 anni) per <70% e 4,15% (cash 1-5 anni) al 8,15% (cash 1 1 -30 anni) per >70%
Quasi-Par	$8,30	$8,30	42	32	Emessi soltanto in peso, cedola di capitalizzazione per i primi 10 anni; successivamente, pagamento in contanti; ARS Int paragonabile a USD Int a 5,57%/5,96%
Totale	$38,50	$43,20			

Fonte: Fitch Ratings

L'ultima proposta di ristrutturazione del debito presentata dal governo argentino prevede tre nuovi tipi di strumenti di debito, cui è associata una parte separabile legata al PIL, in base alla quale gli obbligazionisti avrebbero diritto a compensi aggiuntivi nel caso in cui l'effettiva crescita del PIL superasse la base annuale prevista e se il tasso di crescita annuale fosse superiore al 3%. I termini finanziari dello scambio dovrebbero essere fissati in base al livello di partecipazione, con una soglia del 70%. Il governo non prevede di emettere nuovi strumenti del debito che coprono anche il PDI, tuttavia terrà conto di detto ammontare nel calcolo delle nuove obbligazioni da emettere nel quadro della soglia di partecipazione fissata, ossia un leggero miglioramento rispetto al disconoscimento totale del PDI. L'ammontare dei nuovi titoli di debito da emettere sarà determinato sottraendo un *haircut* nominale pari al 75% sul capitale in circolazione al momento del default (USD 81,2 mld) dall'importo del debito con i requisiti di ristrutturazione, maggiorato del PDI alla fine del 2003, oppure l'importo del debito con i requisiti di ristrutturazione maggiorato del PDI a fine giugno 2004 qualora la partecipazione superasse il 70%. Analogamente ad altri recenti scambi effettuati da paesi sovrani eccessivamente indebitati, le nuove obbligazioni prevedono regole per il rimborso delle inadempienze che potrebbero essere pregiudizievoli per i diritti degli obbligazionisti. In particolare, si tratta di:

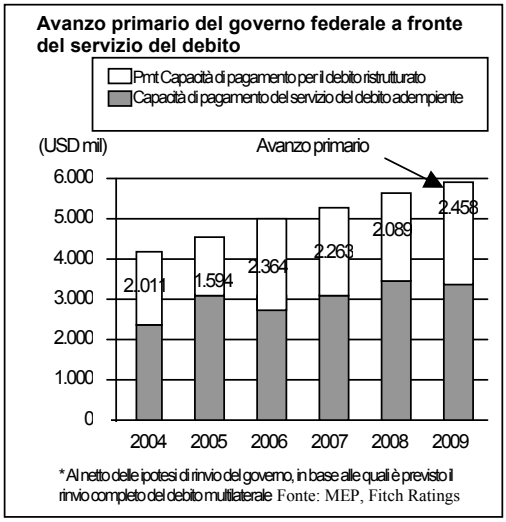
- Eliminazione delle clausole di rescissione per inadempienza reciproca tra vecchie e nuove obbligazioni;
- Eliminazione delle disposizioni reciproche sulla decadenza del beneficio del termine per i nuovi titoli di debito disciplinati dal diritto argentino; e
- Clausole di azioni legali collettiva.

Prescindendo dall'opzione delle nuove obbligazioni prescelte nello scambio, il governo prevede, in base alle sue stime, una perdita del 75% in termini di Valore Attuale Netto. Un secondo miglioramento marginale nell'ultima offerta è dato dalla disponibilità del governo ad aumentare l'avanzo primario federale previsto come obiettivo dal 2,4% del PIL nel 2004, e dal 2,6% del PIL nel medio termine, al 2,7% del PIL nei primi anni successivi alla ristrutturazione del debito, con un calo progressivo al 2,0% del PIL nel 2017. Il bilancio di previsione per il 2005 in discussione al Congresso prevede come obiettivo l'avanzo primario del governo federale pari al 3,2% del PIL, ossia ancora superiore a quello previsto, e questo alimenta le speranze di ulteriori miglioramenti nell'offerta di scambio di obbligazioni del governo. L'obiettivo di avanzo primario è altresì più rispondente alle raccomandazioni del FMI.

Stando alla posizione fiscale che il governo intende adottare a medio termine, esiste un certo spazio per negoziare un migliore accordo di ristrutturazione per gli obbligazionisti. Sottraendo il servizio netto del debito adempiente dall'avanzo primario stimato in USD 4,2 mld (corrispondente al 2,7% del PIL) restano circa USD 2,1 mld (corrispondenti a circa ARG 5,7 mld) a disposizione del servizio del debito ristrutturato nel 2004.

---

[5] Considerato l'andamento migliore del previsto della raccolta fiscale di quest'anno, l'avanzo primario è probabile che sia ancora maggiore. Il servizio netto del debito adempiente si basa sulle ipotesi di finanziamento contenute nella Analisi di Sostenibilità del Debito Pubblico resa nota dal Ministero dell'Economia e della Produzione a novembre 2003. E' opportuno anche notare che l'ammontare dei fondi disponibili per il servizio del debito ristrutturato potrebbe risultare minore qualora gli organismi multilaterali optassero per il rinvio del 100% del debito ad essi dovuto.



In base alle condizioni della Repubblica Argentina prospettate per lo scambio di obbligazioni nel suo Form 18-K/A presentato alla Securities and Exchange Commission, il servizio del debito per gli strumenti ristrutturati quest'anno ammonterebbe a circa USD 470 ml con partecipazione inferiore al 70% e a USD 568 ml se superiore al 70%.[6] Nel 2005, il servizio del debito per le obbligazioni ristrutturate salirebbe a USD 938 ml con partecipazione inferiore al 70% e a USD 1,14 mld con partecipazione maggiore del 70%, rispetto alla capacità di pagamento stimata di USD 1,59 mld per questo periodo. Il grafico che precede illustra le risorse a disposizione del governo per il rimborso del debito ristrutturato nel medio termine secondo le sue ipotesi più recenti.

Le nuove condizioni delle obbligazioni sono state concepite al fine di ridurre in modo consistente le esigenze di rifinanziamento, in particolare durante i primi cinque anni dallo scambio, poiché non esistono ammortamenti e una parte del pagamento degli interessi sarà capitalizzata invece di essere pagata in contanti. Anche senza rivedere al rialzo l'obiettivo di avanzo primario, risulta che il governo abbia un certo spazio per offrire una specie di pagamento in contanti anticipato, una somma maggiorata di capitale per le nuove obbligazioni emesse ad un tasso di interesse più elevato, o anche una combinazione di queste soluzioni. Per esempio, se il governo riducesse l'*haircut* nominale sul capitale dal 75% al 65%, incrementando il valore nominale delle nuove obbligazioni e lo sconto a USD 19,1 mld e USD 24,0 mld, rispettivamente, il servizio del debito ascenderebbe a circa USD 1,4 mld (in caso di partecipazione superiore al 70%) nel 2005, valore ancora inferiore alla capacità di pagamento stimata per l'Argentina per quell'anno. La riduzione dal 75% al 50% dell'*haircut* nominale sul capitale e l'aumento dell'importo del nuovo valore nominale e dello sconto sulle obbligazioni a USD 25,0 mld e a USD 30,2 mld, rispettivamente, farebbe salire il servizio del debito a circa USD 1,8 mld (in caso di partecipazione maggiore del 70%) nel 2005, fatto che richiederebbe una maggiore stretta fiscale. L'avanzo primario pari al 3% del PIL potrebbe generare una capacità di pagamento stimata di circa USD 2,1 mld, lasciando margine a prestazioni inferiori al previsto sia nel caso di uno sviluppo economico inferiore al previsto e/o ad un deterioramento dei tassi di cambio.

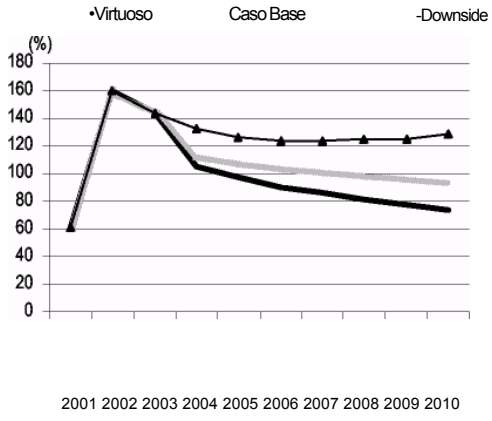
Fitch ritiene che, se il governo utilizzasse il maggiore avanzo primario previsto per migliorare l'offerta attuale di ristrutturazione del debito, l'Argentina potrebbe ricevere ampio sostegno dai creditori che, a sua volta, potrebbe concorrere a limitare il protrarsi delle vertenze connesse al default. La posizione iniziale del governo in base alla quale il maggior prelievo fiscale che aumenta l'avanzo primario sopra il 2,7% del PIL non sarebbe compatibile con il mantenimento del livello di sviluppo, sembra perdere valore con il passare del tempo, poiché l'avanzo primario del governo federale ha già superato il 4% del PIL durante il primo semestre di quest'anno, base gli ultimi dodici mesi, e la crescita è rimasta abbastanza sostenuta. Anche tenendo conto della situazione sociale argentina che richiede maggiori risorse per programmi mirati ad alleviare la povertà e per le spese di capitale, sembra che il governo ce la possa fare ad aumentare la capacità di rimborso del debito, senza mettere a rischio la capacità di stabilità conquistata a fatica. Pur tuttavia sembra sia difficile per il sistema politico dell'Argentina procedere ad un aggiustamento fiscale al di là di quanto già fatto. Inoltre, la maggiore flessibilità con i possessori di obbligazioni inadempienti esulerebbe dalla piattaforma populista del presidente Kirchner e potrebbe avere risvolti negativi sulla governabilità e il futuro delle altre riforme strutturali.

Anche in assenza di ristrutturazione, il livello generale del debito è sceso notevolmente dal massimo del 160% del PIL (compresi gli arretrati) del 2002 a circa il 144% a fine 2003. Questo si confronta con la mediana del 72.2% relativa ai crediti con rating "B+" e inferiori. Anche senza la ristrutturazione del debito e il continuo accumulo di arretrati, lo sviluppo e la stabilità monetaria potrebbero far scendere questo indicatore al 135% entro la fine di quest'anno e al 131% entro la fine del 2005. Per contro, anche se si mantenessero le attuali e favorevoli impostazioni macroeconomiche, l'indice tra l'indebitamento e il PIL dell'Argentina inizierebbe a spostarsi lentamente verso l'alto nel 2006 in assenza di provvedimenti per ristrutturare le obbligazioni. Inoltre, i livelli attuali di indebitamento potrebbero essere ancora più elevati quando saranno realizzate le sopravvenienze passive. Se, da una parte, è probabile che gli indici di indebitamento restino elevati nel medio termine, anche dopo la ristrutturazione, Fitch si aspetta che gli stessi si riducano gradualmente a livelli più gestibili.

[6] Presume il pagamento retroattivo delle cedole dal 1 luglio.

Dopo la ristrutturazione, i livelli del debito dovrebbero continuare a scendere o salire gradualmente a seconda delle ipotesi di crescita economica, del saldo primario, dei tassi di cambio e di quelli di interesse. Fitch ha previsto tre scenari che analizzano la dinamica del debito dell'Argentina nel medio termine, in base all'ipotesi che la ristrutturazione del debito sia ultimata nel 2004, nel caso base e nel caso ottimistico, e nel 2005 nel caso pessimistico, e ipotizzando che gli obbligazionisti accettino l'ultima proposta del governo. Nel caso base dello scenario del debito, dove si presume una partecipazione del 65%, il debito potrebbe ridursi a circa il 94% del PIL entro il 2010, valore ancora troppo elevato rispetto agli altri paesi sovrani che di recente sono risultati inadempienti[7]. Nello scenario ottimistico, che presume una partecipazione del 75%, il debito potrebbe ridursi al 74% del PIL, sempre entro il 2010. Nel nostro caso pessimistico ipotizziamo che la partecipazione sia del 60%. In questo scenario pessimistico, Fitch ipotizza anche una posizione più indeterminata nei riguardi della crescita di fiscalità, moneta e PIL. Nel caso della Russia e dell'Ecuador, gli indici di indebitamento sono diminuiti rapidamente in un periodo di quattro anni, in parte grazie alla decisa stretta fiscale e alla ripresa economica verificatasi dopo il caso di default. Dopo l'inadempimento, la Russia ha registrato un avanzo primario pari mediamente al 4% del PIL per tutto il 2003, mentre l'avanzo primario medio dell'Ecuador è stato del 3,8%, sempre nel 2003.

Dinamica del debito argentino
(Debito pubblico % PIL)



Fonte: MEF, Fitch Ratings

[7] In tutti e tre gli scenari, Fitch aggiunge il saldo del capitale e degli interessi a metà 2004 per le obbligazioni non offerte in scambio.

Quantunque l'ammontare del debito da ristrutturare non abbia precedenti, sia in termini assoluti che relativi, Fitch ritiene che la posizione delle autorità argentine sia incompatibile con le altre ristrutturazioni di obbligazioni sovrane effettuate sin dagli inizi degli anni '90 se si tiene conto del previsto *haircut* nominale, della mancanza del completo riconoscimento del PDI e che si potrebbe fissare potenzialmente una soglia inferiore per le ristrutturazioni delle obbligazioni future. Fin dai primi anni '90 il più forte *haircut* nominale in occasione della ristrutturazione di obbligazioni da parte di un non-*Highly Indebted Poor Country* (HIPC) è stato del 50% per la Bulgaria nel 1995, ma tutti gli interessi scaduti sono stati onorati. I più recenti default sovrani di Russia e Ecuador hanno comportato riduzioni del valore facciale del 36% e 40%, rispettivamente, ma non vi sono state riduzioni del tasso di interesse. La ristrutturazione dell'Uruguay del maggio 2003 non ha causato riduzioni facciali o del tasso di interesse, tuttavia la proroga delle scadenze ha generato una perdita economica nello scambio e per attrarre la partecipazione sono stati utilizzati altri meccanismi che hanno leso i diritti degli investitori.

Se da un lato le autorità mirano con la loro offerta ad ottenere la maggiore percentuale possibile di partecipazione, salvo eventuali miglioramenti marginali all'offerta attuale, dall'altro la partecipazione, che in occasione della ristrutturazione dell'indebitamento sovrano è normalmente superiore al 90%, non è probabile sia altrettanto elevata. Inoltre, le autorità hanno espresso l'intenzione di non onorare le restanti obbligazioni che non entrano a fare parte dell'imminente scambio. Se il governo argentino avrà successo nel ridurre il costo dell'inadempienza rispetto ad altre recenti ristrutturazioni di obbligazioni, forse si potrebbe aumentare il premio al rischio per le altre obbligazioni sovrane altamente speculative. Il contenzioso conseguente al default dell'Argentina, già iniziato peraltro senza alcun successo ad oggi, potrebbe protrarsi mettendo anche forse a rischio la sostenibilità del debito che questa ristrutturazione dovrebbe presumibilmente ottenere. Resta da vedere se gli investitori interpretano il caso dell'Argentina come un evento isolato, visto il suo scopo che non ha precedenti, oppure come una indicazione di ristrutturazioni future.

- **Politica Monetaria e dei Cambi**

Con la crisi, l'indipendenza e l'autonomia della Banca Centrale di Argentina sono state profondamente scosse. Nel quadro del programma con il FMI, le autorità devono procedere a riforme importanti per rafforzare la banca centrale entro la fine di settembre 2004, anche se è chiaro che questo target non sarà raggiunto. Attualmente, la banca centrale persegue l'obiettivo di approvvigionamento di moneta e realizza operazioni sul mercato libero ricorrendo all'uso di titoli a breve termine denominati in peso (LEBACS). La posizione della banca centrale è di fissare l'inflazione quale futuro principale obiettivo.

Considerati i ritardi nella modifica della piante organica della banca centrale, questa politica non potrà essere attuata prima della fine del 2005.

Il rafforzamento del peso, la politica monetaria più rigorosa e il continuo monitoraggio dei prezzi (in particolare quelli dei servizi pubblici) hanno contribuito a ridurre l'inflazione. Il miglioramento della situazione ha permesso alle autorità di revocare la maggioranza delle restrizioni sui depositi e di liberalizzare il controllo sui cambi. Ne è derivato un alleggerimento graduale, pur con il mantenimento di alcuni controlli sui capitali. Al momento esiste accesso illimitato alla valuta estera a fini di pagamento dei debiti per importazioni e di pagamento dei debiti conseguenti a procedure fallimentari. Inoltre, sono state rimosse dalla circolazione tutte le liquidità quasi monetarie.

Il peso si è apprezzato in termini nominali di circa il 14% e i tassi di interesse sono scesi. L'apprezzamento avrebbe potuto essere anche maggiore se non fosse stato per il fatto che le autorità hanno continuato ad acquistare valuta estera per quasi tutto il 2003. Le autorità hanno proseguito gli interventi sul mercato dei cambi onde evitare l'apprezzamento della moneta nazionale. Al rafforzamento del peso hanno contribuito il grande attivo della bilancia commerciale, la domanda sostenuta di beni interni e l'accumulo continuo degli arretrati.

• Finanza Estera

Il deprezzamento del peso ha favorito maggiori avanzi commerciali, causati dalla sostituzione dei beni importati e dalla migliorata competitività delle esportazioni. L'attivo della bilancia commerciale è stato anche favorito, fatto estremamente importante, dagli alti prezzi delle merci, in particolare soia, petrolio e gas naturale. Le tre maggiori fonti di valuta estera sono le esportazioni di oli commestibili(compresi i prodotti a base di soia), petrolio e gas e cereali. La crescita delle esportazioni di manufatti è stata debole. Con la ripresa economica sono aumentate anche le importazioni che hanno limitato l'eccedenza commerciale nel 2003. Questa eccedenza, che aveva raggiunto il picco nel 2002 con USD 17,2 mld, ha iniziato a declinare a USD 16,3 mld nel 2003 quando la forte crescita delle importazioni (+54%) ha superato notevolmente quella delle esportazioni (14,3%). Si prevede che questa tendenza al ribasso continui anche nel medio periodo, ma la bilancia commerciale dovrebbe sempre mantenersi in attivo.

Le partite correnti sono state in attivo dal 2002. In futuro, il trend del saldo delle partite correnti dovrebbe essere condizionato dal risultato finale dello scambio di obbligazioni. Poiché Fitch è del parere che l'Argentina possa ottenere, con la ristrutturazione, notevoli agevolazioni sul servizio del debito, è probabile che il saldo delle partite correnti resti in attivo nel medio termine. Dato che le statistiche relative alla bilancia dei pagamenti sono redatte in base alle competenze temporali, tutti gli arretrati per interessi (ossia quelli scaduti e insoluti) sono riportati nel conto economico come se fossero stati pagati puntualmente, in una contropartita del conto finanziario relativa alle competenze degli arretrati. Se il pagamento degli interessi fosse avvenuto su base cassa, l'attivo delle partite correnti avrebbe sfiorato il 9,0% del PIL in luogo di 6,1% del PIL ottenuto l'anno scorso.

Dall'inizio della crisi, il bilancio finanziario e di capitale dell'Argentina si è stabilizzato. In particolare, la fuoriuscita del capitale privato di natura non finanziaria è diminuita nel 2003. Se non si fosse verificato l'eccezionale finanziamento generato dall'accumulo degli interessi e dagli arretrati per l'ammortamento, il declino delle partite finanziarie e del capitale sarebbe stato ben più consistente. Sia nel 2002 che nel 2003 l'Argentina ha eseguito pagamenti netti alle agenzie multilaterali, per quanto i pagamenti dell'anno scorso sono stati notevolmente inferiori, contribuendo in tal modo alla riduzione della fuoriuscita totale dei capitali.

La solidità del saldo delle partite correnti, in associazione con l'accumulo degli arretrati e gli acquisti netti di dollari sul mercato da parte della banca centrale hanno accresciuto le riserve internazionali di circa USD 3,7 mld nel 2003. Le riserve internazionali lorde, misurate in termini di importazioni mensili, erano pari a 5,8 mesi l'anno scorso, rispetto al minimo di 4,3 fatto segnare nel 2001. L'indice di liquidità dell'Argentina ha raggiunto il 66,2% agli inizi del 2004. Se, da un lato, questo rappresenta un miglioramento rispetto all'anno precedente, il valore è notevolmente più basso della mediana di 179,5% per tutti i paesi sovrani con rating minore di "B+". Inoltre, se Fitch dovesse calcolare questo indice sulla base delle competenze per il servizio del debito, invece che su base cassa, l'indice di liquidità per lo stesso periodo crollerebbe al 46,6%.

Si stima che il settore pubblico costituisca il 75% dell'esposizione debitoria estera (arretrati compresi). Il debito estero del settore pubblico è in maggioranza a medio e lungo termine. Alla fine del 2003 il debito bilaterale, quello multilaterale e le obbligazioni rappresentavano il 4,4%, 30,8% e 47,1%, rispettivamente, dell'indebitamento totale del settore pubblico. La rapida crescita del debito estero del settore pubblico negli anni '90 ha portato alla crisi alla fine del 2001. Anche se da tale momento in poi non vi sono state nuove emissioni di titoli di debito sul mercato internazionale, e se l'esposizione verso gli organismi multilaterali è rimasta relativamente stabile, l'accumulo degli arretrati per interessi e capitale ha determinato l'aumento del debito pubblico estero fino al valore stimato di USD 104,4 mld alla fine del 2003.

L'accumulo degli arretrati, associato al collasso dell'economia e alla massiccia svalutazione del peso, ha causato il grave deterioramento degli indicatori di indebitamento dell'Argentina; questa tendenza ha iniziato a invertire il segno l'anno scorso. Nel 2003, il debito netto del settore pubblico all'estero rappresentava il 69% del PIL e il 241% del CXR, valori tra i peggiori di tutti i paesi sovrani oggetto di rating da Fitch.

TRADUZIONE NON UFFICIALE. SOLO L'ORIGINALE INGLESE, CONSULTABILE SUL SITO WWW.GEORGESONSHAREHOLDER.COM/ARGENTINA, FA FEDE.

La mediana confrontata con quella degli stati sovrani con rating "B+" e inferiore è stata pari al 28% del PIL e al 71% del CXR. Soltanto il Gambia (B-), il Ghana (B), il Malawi (CCC+), il Mozambico (B) e l'Uruguay (B) hanno ricevuto indicatori di valutazione simili o anche più bassi. La prossima ristrutturazione del debito pubblico migliorerà gli indici di indebitamento dell'Argentina, anche se, in presenza di una significativa diminuzione dell'esposizione debitoria e del servizio del debito, gli indici di debito dei paesi sovrani resteranno ancora poco confrontabili con quelli della maggioranza dei paesi assimilati valutata "B" .

Senza una conclusione dello scambio del debito che attragga il forte supporto dei creditori, il programma di ammortamento del debito estero del settore pubblico dell'Argentina resterà gravoso. La crescita compatibile delle esportazioni, i tagli ai tassi di interesse e una favorevole struttura di scadenze potrebbero portare il servizio del debito dell'Argentina a livelli più gestibili, anche se resterà elevato rispetto a quello dei paesi sovrani con rating simile e di altri paesi dell'America Latina. Con il default, l'indice del servizio del debito del paese è sceso dal massimo assoluto del 96% nel 2001 a circa il 31% % dell'anno scorso. Tuttavia, in base alla competenza temporale, l'indice del debito sovrano dell'anno scorso sarebbe stato vicino al 67%. La mediana dell'indice del servizio del debito per i paesi sovrani con rating di "B+" e inferiore è stata del 12,2% e per i paesi dell'America Latina e i Caraibi è stata del 22,9% nel 2002. Dopo la ristrutturazione, l'indice del servizio del debito dell'Argentina è probabile che resti ad un livello simile a quello del 2003, ossia al 30% circa.

Sintesi delle Partite Fiscali*

% del PIL

	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Entrate e trasferimenti (escl. privatizzazioni)	**19,7**	**19,9**	**19,1**	**17,6**	**20,5**	**21,5**
Gettito di imposta	**16,8**	**17,3**	**16,9**	**16,2**	**19,2**	**19,8**
Uscite e prestiti netti	**22,3**	**22,3**	**22,3**	**19,3**	**20,0**	**20,4**
Bilancio di base (escl. interessi)	**0,3**	**1,0**	**0,5**	**0,5**	**2,5**	**2,7**
Interessi liquidi	**2,9**	**3,4**	**3,8**	**2,2**	**2,0**	**1,6**
Saldo di bilancio	**-2,6**	**-2,4**	**-3,3**	**-1,7**	**0,5**	**1,2**
Capitalizzazione di interessi	0,0	0,0	0,1	10,4	2,3	4,4
Accumulo di arretrati	0,0	0,0	0,5	5,1	3,2	2,9
Riconoscimento di debito	0,7	0,6	0,6	0,1	0,8	0,7
Compenso per banche e depositanti	0,0	0,0	0,0	15,4	0,4	0,4
Bilancio generale incrementato	-3,3	-3,0	-4,5	-32,7	-6,2	-7,2
Debito pubblico*	**40,3**	**46,4**	**49,6**	**61,7**	**159,5**	**143,9**
Interno	9,2	12,1	14,1	20,2	43,6	50,2
Esterno	27,8	29,9	29,8	32,8	94,8	80,6
Debito pubblico (% delle entrate)	204,5	233,6	260,1	350,2	777,1	668,0
meno:						
Pagamento cassa di interessi (% delle entrate)	14,7	17,1	19,9	12,4	9,6	7,3

* tutti i numeri si riferiscono al settore pubblico non finanziario. Le entrate e le spese per interessi sono registrate su base cassa, invece tutte le altre spese sono registrate per competenza. Fonte: Ministero dell'Economia e della Produzione, FMI, Fitch Ratings (e) stime e (f) previsioni

Piano di ammortamento del debito a medio e lungo termine

USD mil

	2004	2005	2006	2007	2008
Settore Pubblico*	**17.404**	**12.414**	**9.251**	**8.978**	**6.799**
FMI	2.932	1.865	1.408	899	20
Altri creditori multilaterali	4.849	3.671	3.953	3.358	1.797
Creditori bilaterali	1.106	694	565	578	509
Obbligazioni	8.437	6.114	3.262	4.084	4.454
Altri	80	70	63	59	19
Settore Privato	**4.440**	**3.578**	**2.037**	**3.920**	**2.548**
Settore privato finanziario	1.184	1.158	640	179	254
Settore privato non finanziario	3.256	2.420	1.397	3.741	2.294
Totale	**1.844**	**15.992**	**11.288**	**12.898**	**9.347**

* Non tiene conto della ristrutturazione del debito. Fonte: Ministero dell'Economia e della Produzione, FMI

Bilancia dei Pagamenti
USD mil

	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Partite correnti	**-11.966**	**-8.937**	**-3.982**	**9.559**	**7.941**	**4.795**
% del PIL	-4,2	-3,1	-1,5	9,4	6,1	3,3
% del CXR (entrate correnti estere)	-34,5	-22,7	-10,8	29,5	21,4	11,8
Bilancia commerciale	**-795**	**2.452**	**7.385**	**17.236**	**16.292**	**12.100**
Esportazioni, fob	23.309	26.341	26.543	25.709	29.375	32.800
(variazione % annuale)	-11,8	13,0	0,8	-3,1	14,3	11,7
Importazioni, fob	24.103	23.889	19.158	8.473	13.083	20.700
(variazione % annuale)	-18,4	-0,9	-19,8	-55,8	54,4	58,2
Servizi, netti	**-4.106**	**-4.274**	**-3.900**	**-1.611**	**-1.547**	**-2.300**
Servizi, crediti	4.554	4.765	4.398	2.966	3.855	3.750
Servizi, debiti	8.660	9.039	8.298	4.577	5.402	6.050
Entrate nette	**-7.463**	**-7.470**	**-7.747**	**-6.469**	**-7.425**	**-5.615**
Entrate, crediti	6.095	7.489	5.370	3.176	3.162	3.300
Entrate, debiti	13.558	14.959	13.117	9.645	10.587	8.915
o/w: pagamento di interessi	12.352	12.205	9.966	9.566	7.894	8.749
Trasferimenti correnti netti	**397**	**355**	**281**	**403**	**621**	**610**
Capitale e Partite fiscali netti	13.667	8.597	-3.933	-12.663	-2.891	-1.876
Flussi netti che non creano indebitamento	**10.132**	**4.262**	**906**	**1.210**	**-108**	**850**
Investimenti diretti netti	20.737	8.944	1.805	1.313	-78	700
Portafoglio investimenti azionari, netto	-10.605	-4.682	-899	-103	-30	150
Indebitamento esterno netto	**3.066**	**6.089**	**-1.425**	**-22.094**	**-3.638**	**-2.990**
FMI	-824	815	9.307	0	-100	-2.090
Multilaterale	1.932	1.041	1.659	2.371	0	429
Bilaterale	-876	-372	441	961	0	0
Banche commerciali	-745	-719	-2.977	-1.567	-409	0
Titoli di debito	1.895	-1 .033	-5.257	-1.613	1.430	-8.644
Altri	1.684	6.357	-4.598	-22.246	-4.559	7.315
Prestiti netti esterni	**383**	**-1.860**	**-3.515**	**-3.300**	**-3.300**	**-3.300**
Capitale nes, netto	86	106	101	11.521	4.155	3.564
Errori ed omissioni netti	**-515**	**-63**	**-4.155**	**-1.422**	**-1.469**	**-1.200**
Bilancio complessivo = variazione nelle riserve	1.186	-403	-12.070	-4.526	3.581	1.719
	1.186	-403	-12.070	-4.526	3.581	1.719
nota:						
Assunzioni di prestito lorde (incluso breve termine)	17.478	23.560	21.788	-13.095	11 .092	9.218
Ammortamenti*	14.412	17.471	23.212	8.998	14.730	12.208
Giacenza di riserve internazionali escluso oro	26.252	25.147	14.553	10.489	14.153	15.872

* Sulla base della competenza temporale. Fonte: FMI, Ministero dell'Economia e della Produzione, Fitch Ratings (e) stime e (f) previsioni

Debito estero e liquidità USD mld	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Debito estero lordo	**145.430**	**146.475**	**141.521**	**141.956**	**147.520**	**150.663**
% del PIL	51,3	51,5	52,6	139,1	113,7	102,1
% del CXR	419,6	372,5	382,6	437,9	397,0	370,8
Per scadenza: Medio e lungo termine	124.370	125.535	125.501	126.936	132.500	135.643
Medio termine	21.060	20.940	16.020	15.020	15.020	15.020
% del debito totale	**14,5**	**14,3**	**11,3**	**10,6**	**10,2**	**10,0**
Per debitore: Settore pubblico	84.750	84.614	88.250	89.233	106.412	112.100
Settore privato non bancario	36.910	36.948	35.261	33.150	33.791	35.034
Banche	23.770	24.913	18.010	19.573	19.164	19.164
Per creditore: Multilaterale	21.997	23.387	33.956	31.802	33.156	31.349
Bilaterale	8.582	7.471	6.444	6.062	6.041	5.698
Banche commerciali	24.545	22.917	18.619	18.254	15.942	14.425
Titoli di debito	79.263	77.462	72.375	65.389	63.342	51.950
Altri	11.043	15.238	10.127	20.449	29.039	47.241
Attivo esterno lordo*						
Riserve internazionali incluso oro	26.350	25.152	14.556	10.492	14.157	15.876
Collaterale Brady	2.483	1.674	1.733	889	875	0
Fondi di attivo estero in deposito presso banche	15.082	17.953	7.214	3.641	3.371	2.862
Debito esterno netto	**104.073**	**103.412**	**119.786**	**127.682**	**135.008**	**136.353**
% del PIL	36,7	36,4	44,6	125,1	104,1	92,4
% del CXR	300,3	263,0	323,8	393,8	363,3	335,6
Servizio del debito (capitale e interessi – base cassa)	**25.741**	**29.823**	**35.417**	**7.027**	**11.578**	**11.458**
Servizio del debito (% del CXR)	74,3	75,9	95,7	21,7	31,2	28,2
Pagamento di interessi (% del CXR)	32,7	31,4	33,0	17,5	14,6	19,4
Servizio del debito (capitale e interessi)	**25.741**	**29.823**	**35.417**	**20.357**	**24.757**	**22.618**
Servizio del debito (% del CXR)	74,3	75,9	95,7	62,8	66,6	55,7
Pagamento di interessi (% del CXR)	32,7	31,4	32,7	35,0	27,0	25,6
Indice di liquidità (%)	**86,1**	**79,5**	**75,5**	**94,0**	**53,1**	**66,2**
escluso l'attivo estero presso banche	51,2	50,6	44,1	62,8	39,4	53,5

* l'attivo estero del settore privato non-bancario non è preso in considerazione. Fonte: Ministero dell' Economia e della Produzione. FMI, Fitch Ratings (e) stime e (f) previsioni

Copyright © 2004 di Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. e 1e sue consociate. One State Street Plaza, NY, NY 10004.
Telefono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. E' vietata la riproduzione o ritrasmissione in tutto o in parte, se non autorizzata. Tutti i diritti sono riservati. Tutte le informazioni contenute in questo documento sono basate su informazioni ottenute da emittenti, altri debitori, sottoscrittori, e altre fonti che Fitch ritiene essere affidabili. Fitch non controlla né verifica la veridicità o l'accuratezza di dette informazioni. Pertanto, le informazioni vengono qui fornite "tal quale" senza qualsivoglia dichiarazione o garanzia. Il rating di Fitch è un parere sulla affidabilità creditizia di uno strumento finanziario. Il rating non si riferisce al rischio di perdite per rischi diversi dal rischio creditizio, salvo che detto rischio non sia espressamente indicato. Fitch non è impegnato nell'offerta o nella vendita di alcun titolo. Il rapporto che riporta il rating di Fitch non è un prospetto né un sostituto delle informazioni raccolte, verificate e presentate all'investitore dall'emittente e dai suoi rappresentanti con riferimento alla vendita dei titoli. I rating si possono modificare, sospendere, o revocare in qualsiasi momento per qualunque ragione ad esclusivo giudizio di Fitch. Fitch non offre consulenza all'investimento di alcun tipo. I rating non sono un invito ad acquistare, vendere o possedere alcun titolo. I rating non danno commenti sulla congruità dei prezzi di mercato, sull'idoneità di alcun titolo per un particolare investitore, ovvero sul tipo di esenzione fiscale o tassabilità dei pagamenti effettuati per i titoli. Per la valutazione dei titoli, Fitch riceve onorari da emittenti, assicuratori, garanti diversi dai debitori e dai sottoscrittori. Detti onorari variano in genere da US$1.000 a US$750.000 (o nella corrispondente valuta) per emissione. In certi casi, Fitch valuterà tutti o parte dei componenti dell'emissione emessa da un determinato emittente, o assicurato o garantito da un particolare emittente o garante, con un unico onorario annuale. Detto compenso dovrebbe variare tra US$10.000 e US$1.500.000 (o il corrispondente in altra valuta). La cessione, pubblicazione o distribuzione di un rating da parte di Fitch non costituisce accettazione da parte di Fitch ad utilizzare il suo nome come esperto in riferimento a qualsiasi registrazione di dichiarazione presentata ai sensi delle leggi degli Stati Uniti sui titoli, del Financial Service and Market Act del 2000 della Gran Bretagna, oppure in base alla legge sui titoli di qualunque giurisdizione particolare. Stante la buona efficienza della pubblicazione e distribuzione elettronica, gli studi di Fitch possono essere messi a disposizione degli abbonati elettronici fino a tre giorni prima degli abbonati al rapporto cartaceo.

TRADUZIONE NON UFFICIALE. SOLO L'ORIGINALE INGLESE, CONSULTABILE SUL SITO WWW.GEORGESONSHAREHOLDER.COM/ARGENTINA, FA FEDE.

Moody's Investors Services **Global Credit Research**
Parere sul Credito
19 novembre 2004

Parere sul credito: Argentina

Argentina

Ratings

Categoria	**Rating di Moody's**
Outlook	Stabile
Tetto paese: Debito in valuta estera	Caa1/NP
Tetto paese: Depositi bancari in valuta estera	Caa2/NP

Governo dell'Argentina

Outlook	Stabile
Buoni del Tesoro – Valuta estera	Ca
Buoni del Tesoro – Valuta nazionale	Ca
Altri titoli di debito a breve termine	NP

Persone da contattare

Analista	**Telefono**
[*omissis*]	[*omissis*]

Indicatori Chiave

Argentina

	1999	**2000**	**2001**	**2002**	**2003**	**2004F**	**2005F**
Crescita reale PIL	**-2,4**	**-0,8**	**-4,4**	**-10,9**	**8,8**	**6,1**	**3,5**
Inflazione CPI, eop	**-1,8**	**-0,7**	**-1,5**	**41,0**	**3,7**	**6,0**	**4,0**
Saldo Pubblico /PIL (%)	**-1,7**	**-2,4**	**-3,2**	**-1,5**	**0,5**	**1,3**	**1,0**
Debito Governo Generale/PIL (%)	**43,0**	**45,0**	**53,7**	**134,6**	**138,0**	**128,8**	**124,0**
Debito Governo Generale/Entrate (%)	**212,2**	**230,1**	**276,2**	**763,7**	**671,7**	**640,3**	**590,9**
Saldo Bilancia Commerciale/PIL (%)	**145,3**	**146,6**	**139,9**	**135,7**	**157,0**	**147,3**	**147,6**
Debito Esterno/Esportazioni (%) [1]	**417,7**	**372,5**	**376,6**	**416,5**	**390,6**	**349,5**	**318,3**
Indicatore vulnerabilità esterna [2]	**170,5**	**178,5**	**239,5**	**319,2**	**319,4**	**--**	**--**

[1] Introiti bilancia commerciale.
[2] (Debito esterno a breve termine + debito esterno a lungo termine attualmente in scadenza)/Riserve valutarie ufficiali

Punti forti del Credito

Punti forti del credito per l'Argentina sono:

- la presenza di un ambiente macroeconomico relativamente migliorato poiché ha ripreso la crescita alla presenza di una inflazione bassa ed un tasso di cambio stabile.

- Aumentata competitività internazionale associata alla reale svalutazione del peso argentino

Sfide per il Credito

Le sfide creditizie per l'Argentina sono:

- La ristrutturazione pendente delle obbligazioni di debito attualmente in *default*
- Prospettive a medio termine incerte per la sostenibilità fiscale
- Accesso limitato al credito esterno

Fondamento razionale del rating

Il tetto per paese di Caa1, che rappresenta il massimo rating che possa essere assegnato ad un'obbligazione governativa in valuta estera, riflette il parere di Moody's che i titolari di BODEN denominati in dollari si trovano ad affrontare rischi inferiori a quelli degli investitori che detengono strumenti di debito in *default* – i titolari dei BODEN hanno già sperimentato perdite derivate da ristrutturazioni precedenti forzate del debito interno.

Il rating **Caa1** dei BODEN denominati in valuta estera incorpora il loro status implicito prioritario dimostrato dall'impegno del governo di rispettare i pagamenti del servizio del debito su queste obbligazioni in maniera completa e tempestiva. Il rating **Ca** delle obbligazioni internazionali emesse dal governo dell'Argentina in base alla legge straniera ed attualmente inadempienti riflette l'aspettativa di Moody's di perdite notevoli del NPV (*Net Principal Value* – Valore del Capitale Netto) per gli investitori.

Outlook dei Ratings

I ratings di affidabilità creditizia dell'Argentina contengono preoccupazioni economiche e socio-politiche correnti. Sebbene indicatori economici rivelino la presenza di un movimento continuo verso l'alto nel breve termine, la prospettiva a medio termine rimane incerta. Permangono riserve sulla capacità del governo di aumentare l'avanzo primario nel corso del tempo, una condizione che secondo il parere di Moody's sarà necessaria per garantire la sostenibilità fiscale. Inoltre la mancanza di chiarezza sull'eventuale risultato delle trattative sul debito tra l'Argentina ed i suoi creditori impedisce un accertamento realistico del carico fiscale futuro dell'Argentina, che sarà influenzato dall'entità dell'imminente alleggerimento del debito.

Che cosa potrebbe spostare il Rating – VERSO L'ALTO

Una riduzione sostanziale dell'entità del debito insoluto dell'Argentina combinata con la dimostrazione che le condizioni fiscali sottostanti sono favorevoli a portare il paese verso una posizione debitoria sostenibile.

Che cosa potrebbe spostare il Rating – VERSO IL BASSO

Mentre diversi fattori possono complicare le previsioni economiche e politiche dell'Argentina, è improbabile che il rating scenderà, data la perdita prevista già implicita nei rating correnti.

Sviluppi recenti

Lo scambio del debito recentemente completato dalla Provincia di Mendoza illustra il tipo di complicazioni che il governo dell'Argentina può affrontare quando si fa avanti con una ristrutturazione del proprio debito, un compito che, parlando in termini comparativi, comporterà più di una sfida. Per la maggior parte degli standard, lo scambio del debito di Mendoza è stato molto meno complicato del compito che spetta al governo nazionale. L'operazione ha comportato la ristrutturazione di un debito non pagato per un totale di $ 250 milioni. Inoltre la proposta della provincia non è stata dibattuta in quanto comportava solo la proroga di scadenze e la riduzione del tasso d'interesse senza *haircuts*. Nonostante tutto questo, raggiungere un tasso di partecipazione superiore al 50% si è dimostrato più difficile del previsto ed azioni legali iniziate da investitori insoddisfatti ha ritardato l'accordo finale. Alla fine, lo scambio del debito di Mendoza è stato completato, ma il tasso di partecipazione è salito al 64% solo dopo che la provincia ha accettato di migliorare le condizioni originalmente offerte.

Con tali parametri come riferimento, è logico concludere che completare lo scambio di un debito– qualsiasi scambio del debito – è probabile che si dimostri per il governo dell'Argentina più difficile di quanto le autorità non abbiano previsto. Moody's ribadisce la sua posizione in base alla quale l'entità della separazione tra la proposta "rivista" del governo e la posizione degli obbligazionisti stranieri è tale che raggiungere un tasso di partecipazione notevolmente al di sopra del 50% sarà estremamente faticoso e richiederà un notevole sforzo.

Di conseguenza un alto livello di incertezza circonderà lo scambio del debito, poiché degli interrogativi sorgeranno riguardanti l'atteggiamento del FMI verso uno scambio del debito che non possa incorporare una grande partecipazione da parte di obbligazionisti stranieri, sollevando dubbi sulla probabilità di un supporto finanziario continuo da parte degli organismi multilaterali. Gli interrogativi si concentreranno inoltre sull'entità della riduzione del debito che l'Argentina alla fine otterrà, poiché una bassa percentuale di partecipazione risulterà in una riduzione inferiore al previsto del carico fiscale totale del governo, il che è un fattore rilevante in termini di sostenibilità del debito a medio termine.

© Copyright 2004, Moody's Investors Service, Inc. e/o i suoi licenzianti ivi compresa Moody's Assurance Company, Inc. (collettivamente, "MOODY'S"). Tutti i diritti sono riservati.

TUTTE LE INFORMAZIONI CONTENUTE NEL PRESENTE RAPPORTO SONO PROTETTE DALLA LEGGE SUL DIRITTO D'AUTORE E NESSUNA PARTE DI QUESTE INFORMAZIONI POTRA' ESSERE COPIATA O ALTRIMENTI RIPRODOTTA, RIFORMATTATA, ULTERIORMENTE TRASMMESSA, TRASFERITA, DIVULGATA, RIDISTRIBUITA O RIVENDUTA, OVVERO ARCHIAVIATA IN TUTTO O IN PARTE PER UN USO SUCCESSIVO PER QUALSIASI DEI SUDDETTI FINI, IN QUALSIASI FORMA O MODO O CON QUALSIASI MEZZO, DA QUALSIASI PERSONA SENZA IL PREVENTIVO CONSENSO SCRITTO DI MOODY'S. Tutte le informazioni contenute nel presente rapporto sono ottenute da **MOODY'S** da fonti che la stessa ritiene accurate ed affidabili. Tuttavia, data la possibilità di errore umano o meccanico come anche a causa di altri fattori, queste informazioni vengono fornite "come sono" senza garanzia di qualsiasi genere e **MOODY'S**, in particolare, non fa alcuna dichiarazione né rilascia alcuna garanzia, espressa o implicita, in relazione all'esattezza, alla tempestività, alla completezza, e alla commerciabilità di qualsiasi di tali informazioni o al fatto che le stesse siano adatte a qualsiasi uso particolare. In nessun caso **MOODY'S** avrà alcuna responsabilità nei confronti di qualsiasi persona o entità (a) per qualsiasi perdita o danno causati in tutto o in parte da, ovvero risultanti da o relativi a qualsiasi errore (per negligenza o altrimenti) o ad altra circostanza o evento contingente indipendentemente da se rientri o meno nel controllo di **MOODY'S** o qualsiasi dei suoi amministratori, funzionari, dipendenti o agenti in relazione all'acquisizione, raccolta, compilazione, analisi,

interpretazione, comunicazione, pubblicazione o rilascio di qualsiasi di tali informazioni, o (b) per eventuali danni diretti o indiretti, speciali, consequenziali, compensatori o incidentali di qualsiasi genere (ivi compresa, a titolo esemplificativo e non tassativo, la perdita di utili), anche se **MOODY'S** è informato in anticipo della possibilità di tali danni, risultanti dall'uso di o incapacità di usare tali informazioni. I rating creditizi e le eventuali osservazioni relative all'analisi dei rendiconti finanziari, che fanno parte delle informazioni contenute nel presente rapporto sono, e devono essere interpretati esclusivamente come dichiarazioni di opinione e non dichiarazioni di fatto o raccomandazioni di acquistare, vendere o detenere valori mobiliari.
MOODY'S NON RILASCIA ALCUNA GARANZIA, ESPRESSA O IMPLICITA,IN QUALSIASI FORMA O MANIERA, IN RELAZIONE ALL'ESATTEZZA, COMMERCIABILITA' O IDONEITA' PER QUALSIASI SCOPO PARTICOLARE DI QUALSIASI DI TALI RATING O ALTRO PARERE O ALTRE INFORMAZIONI. Ogni rating o altro parere devono essere ponderati esclusivamente come un fattore in qualsiasi decisione di investimento presa da o per conto di qualsiasi utente delle informazioni contenute nel presente rapporto, ed ognuno di tali utenti deve di conseguenza fare il proprio studio e la propria valutazione di ogni valore mobiliare e di ogni emittente e garante di ogni valore mobiliare che possa considerare di acquistare, detenere o vendere, e di ogni fornitore di supporto al credito per tale valore mobiliare.
MOODY'S con il presente comunica che la maggior parte degli emittenti di titoli di debito (ivi comprese obbligazioni, debentures, notes e carta commerciale societarie o municipali) e le azioni privilegiate sottoposte a rating da parte di **MOODY'S** hanno convenuto, prima dell'assegnazione di qualsiasi rating, di versare a **MOODY'S** per la valutazione e i servizi di rating forniti dalla stessa delle commissioni che variano da $1.500 a $2.300.000. Moody's Corporation (MCO) e la sua controllata, l'agenzia di rating creditizio interamente posseduta, Moody's Investors Service (MIS), mantengono inoltre in vigore politiche e procedure per permettere l'indipendenza dei rating di MIS e dei processi di rating. Le informazioni relative ad alcune affiliazioni che possano esistere tra gli amministratori di MCO e le entità sottoposte a rating da MSI, e che hanno notificato pubblicamente alla SEC una partecipazione alla MCO superiore al 5%, compaiono annualmente sul website di Moody's www.moodys.com sotto la voce "Shareholder Relations — Corporate Governance — Director and Shareholder Affiliation Policy."

TRADUZIONE NON UFFICIALE. SOLO L'ORIGINALE INGLESE, CONSULTABILE SUL SITO WWW.GEORGESONSHAREHOLDER.COM/ARGENTINA, FA FEDE.

La presente Analisi fornisce un'analisi dei fattori sottostanti i rating creditizi e dovrebbe essere letta unitamente al nostro Parere sul Credito. I rating e pareri più recenti ed altre ricerche specifiche di questo emittente si possono trovare su Moodys.com. ***Cliccare qui per collegarsi.***

ANALISI
Agosto 2004

Persone da contattare **Telefono**
New York
[omissis] [*omissis*]

Argentina

Performance Macroeconomica

CRESCITA ECONOMICA A BREVE TERMINE SOSTENUTA DA FATTORI TRANSITORI

Quando è iniziata la ripresa economica lo scorso anno, l'opinione prevalente era che avrebbe avuto vita breve. Diversi analisti hanno messo in dubbio la capacità di durata della ripresa, sostenendo che non si sarebbe protratta oltre il 2003 etichettandola come un "*veranito"* ovvero Indian Summer. Attualmente, nel 2004 già avanzato, il "*veranito*" continua. Diversi indicatori economici confermano che la ripresa ha resistito, e le stime di metà anno, sebbene inferiori al tasso dell'8,9% riportato lo scorso anno, collocano la crescita del PIL a più del 7% quest'anno – le proiezioni preliminari includono tassi annui del 4% per il 2005.

Che cosa pensare di tutto questo? L'economia argentina è effettivamente entrata in un periodo di crescita sostenuta appena due anni dopo aver affrontato un tracollo storico? Da una prospettiva creditizia fondamentale, il quesito rilevante è in quale misura i tassi di crescita osservati fino ad oggi siano indicativi di prospettive di crescita a medio termine dell'Argentina, importante fattore decisivo dell'affidabilità creditizia sovrana ed elemento necessario per garantire nel tempo la sostenibilità del debito.

Il punto di vista di Moody's su questo argomento è che l'attuale ripresa dovrebbe essere vista con prudenza poiché diversi degli elementi implicati possono non essere sufficienti a sostenere una prospettiva a medio termine eccessivamente ottimistica. Dovrebbe essere chiaro che le preoccupazioni di Moody's si estendono ben oltre l'incertezza associata a qualsiasi proiezione a lungo termine per l'Argentina. Dal nostro punto di vista, il problema fondamentale dietro le prospettive di crescita a medio termine dell'Argentina è il carattere dell'attuale ripresa, in gran parte guidata dalla domanda interna e sostenuta dalla presenza di elementi temporanei (cioè alti prezzi delle merci, capacità in eccesso, ecc.) che stabiliscono limiti ben precisi alle prospettive future.

MAGGIOR INDICE DI INVESTIMENTO, MA ANCORA AL DI SOTTO DELLA RECENTE MEDIA STORICA

Guardando avanti, è difficile pensare che la crescita possa essere sostenuta ai tassi correnti esclusivamente sulla base della forza della spesa interna. Inoltre il contributo del settore esterno rispetto alla crescita generale è probabile che rimanga limitato. L'Argentina continua ad essere un'economia relativamente chiusa ed una spinta all'esportazione basata su esportazioni agricole o legate all'agricoltura dipende dai prezzi alti delle commodities.

Per quanto riguarda la previsione degli investimenti e le sue implicazioni relativamente alle prospettive di crescita, uno sviluppo positivo è stato un notevole aumento del rapporto tra investimenti e PIL, che si prevede rimanga al 16,5% nel 2004 dopo essere sceso all'11,3% nel corso del 2002. Questo miglioramento, tuttavia, lascia ancora il rapporto ben al di sotto del rapporto medio del 20% osservato durante gli anni novanta. Un argomento legato all'investimento è il contributo previsto dell'investimento estero diretto (FDI), che nel caso dell'Argentina sarà influenzato non solo da considerazioni macroeconomiche di carattere generale ma da varie politiche e regolamentazioni governative. Prezzi

disallineati per i servizi pubblici creeranno probabilmente disincentivi che faranno flettere verso il basso l'investimento estero in questo settore.

L'ACCESSO LIMITATO AL FINANZIAMENTO ESTERO FRENERA' LA PROSPETTIVA DI CRESCITA

Infine, e molto importante, qualsiasi tentativo di definire le prospettive di crescita dell'Argentina deve tener conto esplicitamente del fatto che il paese avrà accesso molto limitato al finanziamento estero per un periodo di tempo prolungato. Mentre questa condizione non è stata un ostacolo per la recente ripresa economica e dovrebbe avere un impatto solo limitato per le prospettive di crescita a breve, non sarà così andando avanti nel tempo. L'evidenza storica indica che nel caso dell'Argentina, come per la maggior parte dei paesi dell'America Latina, vi è una forte correlazione nel tempo tra le immissioni nette di capitali e la crescita economica. Di conseguenza, una capacità limitata di accedere ai mercati internazionali di capitali per un periodo prolungato fungerà da notevole freno alle prospettive di crescita dell'Argentina nel medio termine.

Sviluppi socio-politici

LA DIMINUZIONE DELLE PERCENTUALI DI CONSENSO NON E' … UNO SVILUPPO PREOCCUPANTE….PER ORA

Una caratteristica che ha distinto l'amministrazione Kirchner è stata la presenza di perecentuali di consenso relativamente alte, una situazione che può essere attribuita a migliorate prospettive economiche nel breve termine ed alla percezione pubblica positiva di uno stile personale di governo che, pur essendo conflittuale, è servito a dare un'immagine del Presidente Kirchner come quella di un leader vigoroso.

Sebbene le percentuali di consenso di Kirchner siano rimaste nell'ambito del 60%, esse hanno subito una riduzione negli ultimi mesi. Questo non dovrebbe giungere come una sorpresa poiché, nella maggior parte dei casi, queste percentuali tendono a scendere dal massimo registrato dopo che un'amministrazione entra in carica. Eppure, una domanda da porsi è se la riduzione riportata rifletta solo uno spostamento verso livelli più realistici oppure se sia una indicazione di problemi sottostanti che potrebbero eventualmente complicare la scena politica. Il parere di Moody's a questo riguardo è che, sebbene il governo si trovi ad affrontare molteplici sfide, non vi sono elementi a sostegno dell'opinione che le condizioni politiche potrebbero chiarirsi nel breve termine.

La presenza di una opposizione frazionata gravemente indebolita dalla scomparsa del Partito Radicale è servita a limitare le pressioni politiche da parte delle organizzazioni politiche affermate. Le sfide più significative sono invece giunte dall'interno del Partido Justicialista (PJ) al governo. Questo è diventato evidente a seguito dei ripetuti scontri tra il Presidente Kirchner e varie fazioni peroniste. Questi incidenti hanno portato ad un aumento della tensione politica ma, finora, sono stati contenuti, poiché non hanno portato a notevoli fratture tra i peronisti.

LA SFIDA DI DOVER AFFRONTARE CONDIZIONI MENO FAVOREVOLI IL PROSSIMO ANNO

Moody's prevede che le condizioni politiche osservate fino ad oggi non mostreranno cambiamenti notevoli durante il resto dell'anno. In termini di previsioni, le circostanze possono non essere così favorevoli il prossimo anno. Diversi elementi entreranno in gioco nel 2005.

Nel 2004, l'amministrazione Kirchner ha beneficiato di una accresciuta flessibilità fiscale derivata da un avanzo primario più alto del previsto. Questa situazione ha permesso al governo di aumentare la spesa selettivamente raggiungendo allo stesso tempo un notevole miglioramento dei conti fiscali. Sarà difficile che questa situazione si ripeta il prossimo anno, limitando così la capacità del governo di ottenere con questi mezzi una leva finanziaria politica.

L'approvazione da parte del Congresso di questioni pendenti che si trovano all'ordine del giorno legislativo diventerà cruciale, per garantire il rispetto delle condizioni stabilite dall'accordo con il FMI. In cima all'elenco delle cose da fare vi è il bisogno di revisionare il meccanismo di condivisione delle entrate tra l'amministrazione centrale e quella provinciale (vale a dire Legge sulla Compartecipazione), un'iniziativa molto delicata che già non è riuscita ad ottenere abbastanza sostegno in seno al Congresso.

Finanze e debito pubblico

LE FORTI ENTRATE SONO FRUTTO DI UNA POSIZIONE FISCALE MIGLIORATA

Sotto molti aspetti, la posizione fiscale dell'Argentina ha riportato un notevole miglioramento dal 2003. Lo scorso anno si è registrato un avanzo totale del PIL dell'1,5%e le cifre del 2004 indicano la presenza di un avanzo cumulativo primario di $13.500.000.000 di pesos nel periodo da gennaio a luglio, una cifra ben superiore ai $ 10 miliardi di pesos dell'obiettivo annuo stabilito dall'accordo con il FMI. Sotto molti aspetti, queste condizioni sono la conseguenza di una peculiare serie di circostanze che sono giunte a convalidare previsioni fiscali molto migliorate nel breve termine. Tuttavia, per quanto impressionanti possano sembrare queste cifre, non forniscono ulteriore conforto ai titolari di obbligazioni che stanno ancora aspettando il rimborso, poiché non vi è una chiara indicazione che risultati fiscali migliorati condurranno necessariamente ad un aumento del valore di recupero previsto per le obbligazioni non rimborsate in tempo.

Il principale fattore che si trova di gran lunga dietro il miglioramento della situazione fiscale è stata la forte crescita del gettito fiscale (43% lo scorso anno, 41% nel periodo da gennaio a luglio 2004), una situazione che riflette sia la ripresa corrente dell'attività economica sia un impulso nel valore nominale delle esportazioni di merci – la quota di introiti fiscali legati all'esportazione è aumentata al 15% dei ricavi fiscali totali da una media del 4% nel periodo 1999-2001.

UN AVANZO PRIMARIO PIU' ALTO NON RECHERA' NECESSARIAMENTE VANTAGGIO AI TITOLARI DI OBBLIGAZIONI

In temini di previsioni fiscali, è significativo che sebbene le tendenze attuali abbiano portato a correggere verso l'alto le revisioni delle stime annue dell'avanzo primario, variabile cruciale per determinare la capacità dell'Argentina di rimborsare le proprie obbligazioni finanziarie, i titolari di obbligazioni non rimborsate dell'Argentina, non trarranno necessariamente vantaggio da un avanzo primario superiore alle previsioni.
Con un avanzo primario proiettato che si avvicina quasi al 4% del PIL nel corso del 2004, la decisione del governo è stata di istituire una riserva di liquidità che possa essere usata eventualmente per finanziare gli imminenti pagamenti di capitale sul debito interno (cioè i BODEN) che scadono il prossimo anno – questa mossa è in linea con lo status implicito di priorità che il governo ha concesso al debito interno dopo il *default*. Inoltre dichiarazioni recenti da parte di funzionari del governo indicano che parte della riserva di liquidità sarà usata per finanziare pagamenti al FMI ($1.400.000.000 nel periodo da settembre a dicembre) data la richiesta dell'Argentina di ritardare temporaneamente gli esami dell'accordo Stand-by, una condizione che impedirebbe ulteriori esborsi da parte del FMI quest'anno.

CHI È NATO PRIMA: L'UOVO O LA GALLINA?

Per una prospettiva di credito a medio termine, il quesito rilevante che si trova ad affrontare ogni emittente sovrano è se le condizioni esistenti siano coerenti con la sostenibilità fiscale. L'approccio tradizionale comporta la considerazione dell'avanzo primario che è necessario per garantire un rapporto stabile, se non in discesa, del debito pubblico rispetto al PIL. Nel caso dell'Argentina, la logica convenzionale è stata invertita poiché il governo ha invece definito per prima cosa il livello di riduzione del debito necessario ad ottenere un avanzo primario predeterminato.
Il livello predeterminato dell'avanzo primario riflette la posizione del governo in relazione all'argomento dell'adeguamento fiscale ed è derivato da ciò che potrebbe essere definito come il principio dell'"adeguamento massimo tollerabile". L'interpretazione di Moody's di questo principio è il seguente: avanzi primari nell'ordine del 2,5% del PIL rappresentano l'adeguamento fiscale massimo che, secondo il governo, può essere tollerato date le condizioni socio-politiche dell'Argentina.

SOSTENIBILITA' FISCALE LEGATA ALLA RISTRUTTURAZIONE DEL DEBITO

Nel caso dell'Argentina, i calcoli che collegano valori alternativi di saldi fiscali (primari), crescita del PIL, tassi di interesse e tasso di cambio con il percorso temporale stimato dei rapporti di debito forniscono solo un giudizio limitato sulle condizioni richieste per la sostenibilità. La presenza di un rapporto debito-PIL del 130% implica che le discussioni sull'argomento della sostenibilità fiscale devono andare ben oltre le condizioni richieste per preservare rapporti di debito stabili, poiché è necessaria una riduzione sostanziale di quei rapporti.

A questo riguardo, l'importo ancora indeterminato della riduzione del debito che potrebbe risultare da una ristrutturazione del debito sarà fondamentale per determinare se esistono le condizioni necessarie per la sostenibilità fiscale. Inoltre, le dinamiche del debito saranno influenzate da fattori diversi dai saldi fiscali poiché il governo ha assunto un nuovo debito a causa della decisione di compensare i depositanti e gli istituti bancari per la pesificazione e per fornire un servizio del debito ai governi provinciali. Di conseguenza, i calcoli basati solo sui numeri fiscali tenderebbero a sottostimare i rapporti di debito previsti ed è probabile che gli avanzi primari della grandezza suggerita dalle autorità si dimostrino insufficienti per garantire la sostenibilità fiscale.

PARAGONE CON I PEER (PAESI SIMILI)

Il rapporto debito-PIL del governo argentino è aumentato da livelli nell'ambito del 40%-50% alla fine degli anni novanta, a più del 100% dopo l'interruzione della convertibilità. Dal 2002, questo rapporto ha raggiunto livelli medi del 135% come risultato dell'impatto prodotto dalla svalutazione del peso argentino sugli indicatori del debito a causa della quota relativamente alta del debito denominato in valuta straniera. In tandem con questo sviluppo, l'indice del governo rispetto alle entrate è schizzato al 600% e 700% rispetto agli indici dal 220% al 280% della fine degli anni novanta. Gli indici di debito dell'Argentina si paragonano sfavorevolmente con quelli dei paesi con rating creditizio di B- e C- del 78% per il debito del governo rispetto al PIL osservato e con una media del 330% del rapporto tra debito ed entrate del governo nello stesso gruppo di paesi.
Attualmente il rapporto tra debito e PIL del 135% del governo argentino è tra i più alti dei paesi con rating di B- e C-.
Solo la Giamaica, il Libano e il Nicaragua mostrano rapporti che superano quelli dell'Argentina. I loro rapporti sono rispettivamente al 162%, 158% e 195% del PIL. I rapporti dell'Uruguay, mentre sono alti in termini relativi, sono rimasti al di sotto del muro del 100% essendo attualmente al 91%. Rispetto al rapporto del debito del governo rispetto alle entrate, il rapporto dell'Argentina del 585% è paragonabile a quello del Libano (662%) e superiore a quello della Giamaica (468%); il Nicaragua con 1.148% è il più alto di qualsiasi percentuale di paese rispetto all'estremità più bassa della scala di valutazione. Il rapporto dell'Uruguay del debito rispetto alle entrate è al di sotto di quello dell'Argentina con il 428%.
In Argentina, la vulnerabilità implicita nell'attuale composizione del debito statale è stata in qualche modo ridotta poiché il governo è stato in grado di contrarre un indebitamento denominato in valuta locale. In linea con questo sviluppo, la quota di debito denominata in valuta estera è scesa al 73% del totale dal 90% durante la convertibilità. I rispettivi indici per la Giamaica e il Nicaragua sono inferiori a quelli dell'Argentina essendo rispettivamente del 67% e 52%. La quota dell'Uruguay del 95% è in cima alla lista per i paesi con una bassa valutazione della loro affidabilità creditizia.

Vulnerabilità esterna e liquidità

VULNERABILITA' ESTERNA DEFINITA DAL RISULTATO DELLE TRATTATIVE SUL DEBITO

Nel caso dell'Argentina, gli indicatori esterni tradizionali della vulnerabilità e della liquidità forniscono una percezione limitata delle previsioni di credito a medio termine. Ciò è dovuto al fatto che un esame di questi rapporti conduce ad una conclusione che è troppo ovvia per essere di qualsiasi utilità: l'Argentina era e rimane un'economia fortemente indebitata. Questa affermazione si basa su (a) un rapporto tra il debito esterno ed il PIL che è di circa il 100% rispetto ai valori del 40% al 50% nel periodo precedente il *default*, (b) un rapporto tra il debito esterno e gli introiti della bilancia commerciale che continua a superare il 300%, e (c) un debito esterno che è equivalente a circa 8 volte le riserve internazionali.
Sebbene la situazione dell'Argentina come paese fortemente indebitato definisca di per sé la natura delle vulnerabilità del credito sottostante, le previsioni saranno influenzate dal risultato delle discussioni in corso tra l'Argentina ed i suoi creditori. I termini che eventualmente emergeranno, se e quando sarà raggiunto un accordo sulla ristrutturazione del debito, determineranno il profilo temporale del carico debitorio totale dell'Argentina.

ARGENTINA: OFFERTA MIGLIORATA AGLI OBBLIGAZIONISTI? SÌ, MA NON ABBASTANZA

L'attuale proposta di ristrutturazione del debito dell'Argentina costituisce un'offerta relativamente più generosa di quella originale presentata a DUBAI un anno fa[1], ma ancora riflette il principio inflessibile che ha caratterizzato la posizione del governo su questo argomento: il bisogno di una riduzione sostanziale del debito. La proposta iniziale contemplava degli *haircuts* nominali notevoli e nessun riconoscimento degli interessi maturati in passato (PDI), condizioni che sono risultate in perdite stimate del NPV (Net Principal Value – Valore del capitale netto) del 90% per gli investitori.
La proposta revisionata del governo, presentata lo scorso giugno, includeva tre tipi di obbligazioni (Discount, Par, Quasi-Par) con scadenze rispettivamente di 30, 35 e 42 anni e periodi di tolleranza di 20, 25 e 32 anni. Due nuove caratteristiche incorporate nella proposta revisionata erano: (a) riconoscimento del PDI, con un importo da pagare in base al grado di partecipazione degli investitori; e (b) titoli PIL, cedole di pagamento legate legate al PIL argentino e subordinate alla performance economica[2]. Si è stimato che, nell'insieme, queste condizioni darebbero origine a perdite di NPV dell'ordine del 75%; vale a dire, inferiori a quelle derivate dalla proposta originale ma ciononostante notevoli.
La reazione alla proposta del governo può essere riassunta dalla risposta di disapprovazione del Comitato Globale degli Obbligazionisti dell'Argentina (GCAB), un gruppo che rappresenta investitori stranieri che detengono circa $40 miliardi, cioè circa il 75% del debito risultato in *default* e detenuto all'estero. IL GCAB ha respinto le condizioni dell'Argentina, sostenendo che l'*haircut* richiesto era senza precedenti, che l'Argentina aveva sottovalutato la propria capacità di pagamento, e che l'atteggiamento del governo in tutto il tempo non aveva contribuito alle trattative. Il GCAB avanzava invece un "quadro alternativo", che contemplava obbligazioni di sconto con un *haircut* nominale dal 20% al 30%, scadenze di 10, 20 e 30 anni, pieno riconoscimento del PDI, ed un pagamento iniziale di ±$4 miliardi. In base al loro calcolo, queste condizioni avrebbero dato valori di recupero del ±$60% del credito totale e ±$75% del capitale.

E' SOLO L'INIZIO DI UNA SAGA CHE CONTINUERA'

Un'analisi comparativa di queste proposte rivela che, anche dopo la valutazione del riconoscimento del PDI e dei titoli PIL, il divario tra le due posizioni è sostanziale. La proposta revisionata dell'Argentina è risultata in valori di recupero del 20% sino al 30% paragonati ai valori pari al doppio della proposta del GACB. Un divario di tale entità rivela la presenza di differenze fondamentali che vanno ben oltre l'uso di ipotesi dissimili nei rispettivi calcoli.
Allo stato, sembrerebbe che le parti siano troppo distanti per raggiungere un accordo. Sebbene sia possibile uno stallo per un periodo indeterminato, un risultato più probabile comporta un accordo sub-opzionale che si concentri sui fondi pensione locali (AFJP) con partecipazione minima da parte di investitori stranieri.

Questo scenario sarebbe in linea con l'apparente determinazione del governo di riuscire a raggiungere un accordo entro la fine dell'anno, indipendentemente da tutto e da qualunque cosa.[3] Il punto di vista di Moody's a questo riguardo è che, se costretto a scegliere tra migliorare notevolmente la propria proposta corrente e tollerare una partecipazione ridotta, il governo propenderebbe a favore di quest'ultima. Di conseguenza, l'Argentina potrebbe stipulare un accordo per la ristrutturazione del debito prima della fine del 2004 anche se la percentuale di partecipazione è ben al di sotto della soglia del 70% (anche raggiungere la partecipazione del 50% sarà difficile da compiere, poiché i fondi pensione locali detengono solo il ±20% delle obbligazioni non rimborsate paragonato al ±47% degli investitori rappresentati dal GCAB).
La posizione di Moody's è che, dato il sovraccarico di debito esistente, una transizione verso un percorso debitorio più sostenibile richiede una riduzione sostanziale dell'indebitamento estero globale dell'Argentina, eventualmente una riduzione senza precedenti storici recenti.

---

[1] *La proposta originale di ristrutturazione del debito è stata presentata durante la riunione del FMI tenutasi a Dubai a settembre 2003.*
[2] *La soglia critica è stata stabilita dal governo ad una percentuale di partecipazione del 70%. I tassi delle cedole dipendono anche dalla percentuale di partecipazione.*
[3] *Il governo ha indicato che intende andare avanti con i propri piani per completare la ristrutturazione del debito prima della fine del 2004, anche dopo che il ministro Lavagna ha annunciato la decisione dell'Argentina di posticipare all'anno prossimo gli esami del programma con il FMI.*

La riduzione del debito che potrebbe risultare da una ristrutturazione parziale del debito sposterà l'Argentina solo in un certo qual modo verso un percorso debitorio più sostenibile. Di conseguenza, la conclusione di Moody's è che se un accordo debitorio parziale sarà concluso quest'anno, non sarà questo la fine della storia: potrà essere necessaria una ristrutturazione addizionale del debito. Una ristrutturazione completa del debito è la condizione necessaria, anche se non sufficiente, per un miglioramento della posizione creditizia.

"HOLDOUTS" E IL FMI: DUE FONTI ADDIZIONALI D'INCERTEZZA

In uno scenario di ristrutturazione parziale del debito, le vulnerabilità creditizie a breve termine potenziali potrebbero risultare dall'azione di investitori stranieri che decidono di non partecipare alla ristrutturazione del debito. La presenza di *holdouts* è sempre stata un problema nelle ristrutturazioni del debito, ma nella maggior parte dei casi gli *holdouts* sono stati attori con ruolo marginale le cui azioni, seppur di disturbo, non hanno impedito il successo delle negoziazioni del debito (vedi Ecuador, Perù). Nel caso dell'Argentina, questa situazione è radicalmente diversa perché *holdouts* potenziali potrebbero rappresentare quasi metà del debito non rimborsato da ristrutturare.
Mentre è difficile accertare le implicazioni specifiche di questa situazione, va da sé che un elemento addizionale di incertezza sarebbe presente, ponendo rischi latenti per gli investitori che decidessero di effettuare un cambio del debito.
Infine, ma chiaramente non meno importante, l'atteggiamento del FMI verso un'offerta di scambio che potrebbe potenzialmente coinvolgere meno della metà degli investitori, avrà influenza decisiva sulle previsioni di credito a breve termine dell'Argentina. Ad oggi, il coinvolgimento del FMI e la sua decisione di fornire "*rollover"* ricorrenti sul pagamento del capitale in scadenza ha contribuito al successo dell'Argentina nel ripristinare la stabilità macroeconomica a breve termine. In assenza del supporto, esplicito o implicito, del FMI per la proposta di offerta di scambio, potrebbero sorgere pressioni, nei mercati finanziari nazionali e valutari, che porterebbero a situazioni che non sarebbero a sostegno della stabilità finanziaria a breve termine. Questo scenario potrebbe avere implicazioni negative per lo standing creditizio dei BODEN denominati in valuta estera e in moneta locale.

PARAGONE CON I PEER (PAESI SIMILI)

Sebbene il debito estero dell'Argentina si stia riducendo dal 2002, il rapporto del debito estero rispetto al PIL è passato da livelli del 50% e più a oltre il 100% negli ultimi anni dopo l'interruzione della convertibilità a seguito della svalutazione del tasso di cambio. Mentre questo rapporto ha mostrato di recente una tendenza verso il basso, rimane intorno al 100%. Il rapporto tra il debito estero e le entrate della bilancia commerciale è stato per lo più guidato dalla tendenza riportata dalle esportazioni. L'aumento al 414% nel 2002 era legato ad una scarsa performance delle esportazioni poiché le esportazioni nominali si erano ridotte. Da allora il rapporto si è spostato verso il basso al 326% riflettendo una forte crescita delle esportazioni. Il rapporto del debito esterno rispetto alle riserve valutarie ha replicato le oscillazioni osservate nella liquidità esterna. Di conseguenza, si è più che raddoppiato fino a 1.290% nel 2002 ed ha fatto segnare una forte riduzione lo scorso anno scendendo a 952% e arrivando ad una percentuale stimata del 750% nel 2004. In linea con questo sviluppo, lo schema osservato nell'indicatore della vulnerabilità esterna è stato simile a quello osservato nel 2002 quando è schizzato al 300% per poi decrescere al 230% quest'anno.
Gli indici del debito esterno dell'Argentina tendono ad essere superiori alla media riportata dai paesi con rating di B- e C-. Un debito esterno del 93% rispetto al PIL si rapporta bene con una media del 67% dei paesi assimilati; il rapporto verso gli introiti della bilancia commerciale arriva al 326% rispetto ad una media inferiore al 200% per il gruppo dei paesi assimilati. Il rapporto dell'Argentina del debito estero rispetto alle riserve internazionali del 750% nel 2004, si rapporta ad una media del gruppo del 400%, mentre il suo indicatore della vulnerabilità esterna arriva ad una proiezione del 22% rispetto ad un rapporto medio del 146%.
Il rapporto del debito estero rispetto al PIL dell'Argentina pari al 93% è largamente superato dal Nicaragua, un paese HIPC con un rapporto del 180%. Il rapporto dell'Uruguay è aumentato notevolmente dal 2002, ma non ha infranto il muro del 100% e si trova attualmente al 95%. Il rapporto tra debito e PIL della Giamaica è aumentato di recente, ma con il 72% è inferiore a quello dell'Argentina.
Il rapporto del debito estero rispetto agli introiti della bilancia commerciale dell'Argentina pari al 325% si paragona ad un rapporto del 518% per il Nicaragua e del 100% per la Giamaica. Il rapporto del

debito estero rispetto agli introiti della bilancia commerciale dell'Uruguay è stato simile ai livelli medi del 330% dichiarati dall'Argentina negli ultimi anni.

Sebbene si preveda che l'indicatore della vulnerabilità dell'Argentina scenda al 225% sulla scia di riserve internazionali più alte, ancora riflette la presenza di debolezze esterne sottostanti. E' interessante notare come l'indicatore del Nicaragua sia inferiore a quello dell'Argentina raggiungendo il 137%, in parte a seguito dei vantaggi derivati dall'iniziativa HICP. L'indicatore della vulnerabilità esterna dell'Uruguay con il 194% è leggermente inferiore a quello dell'Argentina con il 194%, mentre quello della Giamaica con l'83% rivela la presenza di una vulnerabilità esterna sensibilmente inferiore.

Precedenti di Rating: Argentina

Data	Azione	Buoni del Tesoro e Obbligazioni in valuta estera		Depositi Bancari in valuta estera	
		Nel lungo termine	Nel breve termine	Nel lungo termine	Nel breve termine
20 agosto 2003	Miglioramento con previsioni stabili	Caa1	-	Caa2	-
20 dicembre 2001	Downgrade (declassamento)	Ca	-	Ca	-
3 dicembre 2001	Confermato	Caa3	-	Caa3	-
12 ottobre 2001	Peggioramento con previsioni stabili	Caa3	-	Caa3	-
26 luglio 2001	Confermato con previsioni negative	-	-	Caa1	-
26 luglio 2001	Downgrade con previsioni negative	Caa1	-	-	-
13 luglio 2001	Downgrade con esame per ulteriore abbassamento	B3	-	Caa1	-
4 giugno 2001	Confermato con previsioni negative	B2	-	B3	-
28 marzo 2001	Downgrade con esame per ulteriore abbassamento	B2	-	B3	-
21 novembre 2000	Previsioni negative	B1	-	B2	-
6 ottobre 1999	Abbassamento rating	B1	-	B2	-
20 agosto 1999	Esame per Downgrade	-	-	-	-
10 febbraio 1999	Confermato con previsioni negative	Ba3	-	B1	-
3 settembre 1998	Esame per Downgrade	Ba3	-	-	-
2 ottobre 1997	Upgrade (promozione)	Ba3	-	-	-
2 ottobre 1997	Confermato	-	NP	B1	NP
11 giugno 1997	Previsioni positive	B1	-	-	-
2 ottobre 1995	Assegnato Rating	-	NP	B1	NP
27 settembre 1995	Confermato	B1	-	-	-
16 maggio 1995	Esame per Upgrade	B1	-	-	-
13 luglio 1992	Upgrade	B1	-	-	-
26 maggio 1989	Downgrade	B3	-	-	-
18 novembre 1986	Assegnato Rating	Ba3	-	-	-

Ricerche Rilevanti

Previsioni sistema bancario:
Argentina, gennaio 2004, (80808)
Commenti speciali:
Rating sovrani di Moody's: Guida ai Ratings, marzo 1999 (43788)
Modello quantitativo per i rating di Buoni del Tesoro in valuta locale, settembre 2003 (79404)
Modello quantitativo per i rating di Buoni del Tesoro in valuta estera, febbraio 2004 (81176)
Metodologia di Rating:
Politica revisionata di fissazione del tetto per paese (*Revised Country Ceiling Policy*), giugno 2001 (67679)
Per accedere a qualsiasi dei suddetti documenti, cliccare sulla entry qui sopra. Si prega di notare che questi riferimenti sono attuali alla data di pubblicazione di questo rapporto e che possono essere disponibili rapporti più recenti. Tutte le ricerche possono non essere disponibili a tutti i clienti.

TRADUZIONE NON UFFICIALE. SOLO L'ORIGINALE INGLESE, CONSULTABILE SUL SITO WWW.GEORGESONSHAREHOLDER.COM/ARGENTINA, FA FEDE.

Argentina

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003E	2004F
PIL nominale (Miliardi di US$)	292,9	298,9	283,5	284,2	268,7	97,4	127,7	145,0
Popolazione (Mil.)	35,7	36,1	36,6	37,0	37,5	37,9	38,4	38,5
PIL pro capite (US$)	8,210	8,275	7,741	7,675	7,169	2,326	2,992	3,387
PIL pro capite (base PPP, US$)	11,902	12,162	11,876	12,059	11,544	10,594		
PIL nominale (% variazione, moneta locale)	7,6	2,1	-4,2	0,2	-5,5	16,3	20,4	13,5
PIL reale (% variazione)	8,1	3,9	-3,4	-0,8	-4,4	-10,9	8,7	7,8
Tasso d'inflazione (CPI, % variazione dic/dic)	0,3	0,7	-1,8	-0,7	-1,5	41,0	3,7	9,0
Investimenti lordi/PIL (%)	19,4	19,9	18,0	16,2	14,2	12,0	15,1	16,5
Risparmio interno lordo/PIL (%)	16,6	16,1	13,6	14,4	14,0	15,0	16,5	16,0
Esportazioni nominali di beni e servizi G & S (% variaz., base US$)	8,9	0,7	-10,6	11,5	0,1	-13,0	18,2	10,0
Importazioni nominali di beni e servizi G & S (% variaz., base US$)	24,2	3,3	-15,4	0,1	-16,2	-54,6	45,4	15,0
Grado di apertura dell'economia (%)[1]	23,3	23,3	21,3	22,4	21,7	40,5	39,1	44,0
Finanze del Governo Finanza Pubblica								
Entrate ./PIL (%)	18,9	19,0	19,3	19,5	18,8	17,6	20,5	23,0
Spese /PIL (%)	20,4	20,3	21,9	22,0	22,0	19,1	20,0	21,0
Saldo finanziario./PIL (%)	-1,5	-1,3	-1,7	-2,4	-3,2	-1,5	0,5	2,0
Avanzo primario ./PIL (%)	0,7	0,6	0,3	1,0	0,5	0,7	2,3	3,5
Debito publico diretto /PIL (%)	42,0	42,6	43,0	45,0	53,8	129,7	139,5	135,0
Debito pubblico diretto ./Entrate pubbliche. (%)	222,1	224,3	222,7	230,7	286,2	736,9	680,5	586,9
Pagamenti Int. /Entrate pubbliche (%)	10,4	11,7	14,1	17,1	19,8	12,3	14,3	14,0
Debito indicizzato in Valuta Estera & Valuta estera./Debito pubblico. (%, solo DC)	91,6	92,5	92,3	90,7	90,0	70,0	73,0	74,0
Debito diretto Gov. Gen. (miliardi US$)	122,92	127,40	112,62	123,91	137,71	136,24	181,4	206,04
Pagamenti esterni e debito								
Eff. Tasso di cambio reale (% variazione)	4,9	2,9	5,8	-2,0	4,9	-45,6	9,5	
Costi unitari lavoro relativi (1995 = 100, solo AI)								
Saldo partite correnti (miliardi di US$)								
Saldo partite correnti/PIL (%)	-12,24	-14,53	-11,90	-8,81	-4,48	8,95	7,10	5,50
Debito esterno (miliardi US$) (solo DC)	-4,2	-4,9	-4,2	-3,1	-1,7	9,6	5,2	3,7
Debito esterno/PIL (%, solo DC)	125,1	141,9	145,3	146,6	140,2	134,1	135,1	132,3
Debito esterno/Introiti BC (%, solo DC)[2]	42,7	47,5	51,2	51,6	52,2	137,8	105,1	93,1
Investimento estero diretto netto/PIL (%)	338,5	376,1	422,0	376,5	381,9	414,3	362,6	325,7
Riserve in valuta a termine ufficiali (miliardi US$)	1,9	1,7	8,0	3,7	1,3	0,1	0,3	0,3
Tasso di cambio nominale (moneta locale/US$)	22,15	24,49	26,11	24,41	14,54	10,26	14,10	18,00
Debito esterno a breve termine/Totale debito esterno (%, solo DC)	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	3,3	2,9	3,0
Interessi pagati su debito esterno (miliardi US$, solo DC)	25,6	21,08	20,2	19,3	14,3	9,7	11,7	12,0
Ammortamento pagato su debito esterno (Miliardi US$, solo DC)	8,83	10,35	11,33	12,35	12,20	9,95	9,57	10,00
Attività estere nette di banche nazionali (miliardi US$)	10,89	12,55	15,46	15,73	13,85	18,26	27,29	22,55
	17,66	16,80	14,90	17,79	7,07	3,53	3,25	3,80
Indicatori monetari, di vulnerabilità e liquidità								
Credito interno (% variazione, dic./dic.)	15,7	8,7	3,2	-2,7	2,2	-15,5	-8,0	4,0
Credito interno/PIL (%)	29,7	31,8	34,7	33,7	36,6	26,2	52,4	50,0
M2/riserve forex ufficiali (X)	3,5	3,5	3,4	3,7	5,0	3,1	3,2	3,1
Indice del servizio del debito (%. Solo DC) [3]	53,4	60,7	77,8	72,1	71,0	87,2	99,6	78,5
Indicatore vulnerabilità esterna [4]	193,5	177,7	171,8	180,4	232,8	300,7	314,1	225,0
Indice di liquidità [5]	93,9	89,7	92,9	95,8	119,2	59,5	50,0	50,0
Rapporto di "dollarizzazione" (%, solo DC) [6]	53,6	54,6	58,5	61,9	71,2	1,4	1,3	1,2
Indicatore di vulnerabilità della "dollarizzazione" (%, solo DC) [7]	92,0	101,4	112,0	122,6	215,2	6,0	5,7	5,5
M2 (% variazione, dic./dic.)	25,5	10,5	4,1	1,5	-19,4	19,7	29,6	-

Tasso di interesse nominale a breve termine (%, 31 dicembre)	6,6	6,8	7,0	8,2	24,9	41,4	3,7	-
Debito esterno totale/Riserve valuta estera (%, solo DC)	564,5	579,6	556,4	600,4	964,	1.290,5	951,8	750,0
Totale obbligazioni dovute a banche del BRI (%, solo DC)	128,2	127,3	127,	116,6	172,4	125,6	106,3	100,0

Note:
[1] Somma delle esportazioni e importazioni di merci e servizi/PIL (%)
[2] Introiti bilancia commerciale
[3] (Interessi + rimborso anno corrente di capitale)/ introiti bilancia commerciale (%)
[4] (Debito esterno a breve termine + debito esterno a lungo termine attualmente in scadenza + depositi in valuta estera di non residenti superiori a un anno)/riserve ufficiali di valuta estera (%)
[5] Passività verso banche del BRI con scadenza a un anno/Totale attività detenute presso banche SBN
[6] Totale depositi in valuta estera nel sistema bancario nazionale /Totale depositi nel sistema bancario nazionale (%)
[7] Totale depositi di valuta estera nel sistema bancario nazionale/(Riserve di valuta estera ufficiali + attività estere delle banche nazionali) (%)

Per ordinare ristampe di questo rapporto (minimo 100 copie), si prega di chiamare il numero 1.212.553.1658.
Numero rapporto: 88676

Autore *Mauro Leos*
Senior Production Associate *Mark A. Lee*

© Copyright 2004, Moody's Investors Service, Inc. e/o i suoi licenzianti ivi compresa Moody's Assurance Company, Inc. (collettivamente, "MOODY'S"). Tutti i diritti sono riservati. **TUTTE LE INFORMAZIONI CONTENUTE NEL PRESENTE RAPPORTO SONO PROTETTE DALLA LEGGE SUL DIRITTO D'AUTORE E NESSUNA PARTE DI QUESTE INFORMAZIONI POTRA' ESSERE COPIATA O ALTRIMENTI RIPRODOTTA, RIFORMATTATA, ULTERIORMENTE TRASMMESSA, TRASFERITA, DIVULGATA, RIDISTRIBUITA O RIVENDUTA, OVVERO ARCHIAVIATA IN TUTTO O IN PARTE PER UN USO SUCCESSIVO PER QUALSIASI DEI SUDDETTI FINI, IN QUALSIASI FORMA O MODO O CON QUALSIASI MEZZO, DA QUALSIASI PERSONA SENZA IL PREVENTIVO CONSENSO SCRITTO DI MOODY'S.** Tutte le informazioni contenute nel presente rapporto sono ottenute da **MOODY'S** da fonti che la stessa ritiene accurate ed affidabili. Tuttavia, data la possibilità di errore umano o meccanico come anche a causa di altri fattori, queste informazioni vengono fornite "come sono" senza garanzia di qualsiasi genere e **MOODY'S**, in particolare, non fa alcuna dichiarazione né rilascia alcuna garanzia, espressa o implicita, in relazione all'esattezza, alla tempestività, alla completezza, e alla commerciabilità di qualsiasi di tali informazioni o al fatto che le stesse siano adatte a qualsiasi uso particolare. In nessun caso **MOODY'S** avrà alcuna responsabilità nei confronti di qualsiasi persona o entità (a) per qualsiasi perdita o danno causati in tutto o in parte da, ovvero risultanti da o relativi a qualsiasi errore (per negligenza o altrimenti) o ad altra circostanza o evento contingente indipendentemente da se rientri o meno nel controllo di **MOODY'S** o qualsiasi dei suoi amministratori, funzionari, dipendenti o agenti in relazione all'acquisizione, raccolta, compilazione, analisi, interpretazione, comunicazione, pubblicazione o rilascio di qualsiasi di tali informazioni, o (b) per eventuali danni diretti o indiretti, speciali, consequenziali, compensatori o incidentali di qualsiasi genere (ivi compresa, a titolo esemplificativo e non tassativo, la perdita di utili), anche se **MOODY'S** è informata in anticipo della possibilità di tali danni, risultanti dall'uso di o dal'incapacità di usare tali informazioni. I rating creditizi e le eventuali osservazioni relative all'analisi dei rendiconti finanziari, che fanno parte delle informazioni contenute nel presente rapporto sono, e devono essere interpretati esclusivamente come dichiarazioni di parere e non dichiarazioni di fatto o raccomandazioni di acquistare, vendere o detenere valori mobiliari.
MOODY'S NON RILASCIA ALCUNA GARANZIA, ESPRESSA O IMPLICITA,IN QUALSIASI FORMA O MANIERA, IN RELAZIONE ALL'ESATTEZZA, ALLA COMMERCIABILITA' O ALL'IDONEITA' PER QUALSIASI SCOPO PARTICOLARE DI QUALSIASI DI TALI RATING O DI ALTRO PARERE O DI ALTRE INFORMAZIONI. Ogni rating o altro parere devono essere ponderati esclusivamente come fattore in qualsiasi decisione di investimento presa da o per conto di qualsiasi utente delle informazioni contenute nel presente rapporto, ed ognuno di tali utenti deve di conseguenza fare il proprio studio e la propria valutazione di ogni valore mobiliare e di ogni emittente e garante di, e di ogni fornitore di supporto al credito per ogni valore mobiliare che possa considerare di acquistare, detenere o vendere.

TRADUZIONE NON UFFICIALE. SOLO L'ORIGINALE INGLESE, CONSULTABILE SUL SITO WWW.GEORGESONSHAREHOLDER.COM/ARGENTINA, FA FEDE.

MOODY'S con il presente comunica che la maggior parte degli emittenti di titoli di debito (ivi comprese le obbligazioni, debentures, notes e carta commerciale societarie o municipali) e le azioni privilegiate sottoposte a rating da parte di **MOODY'S** hanno convenuto, prima dell'assegnazione di qualsiasi rating, di versare a **MOODY'S** per la valutazione e i servizi di rating forniti dalla stessa delle commissioni che variano da $1.500 a $2.300.000. Moody's Corporation (MCO) e la sua controllata, l'agenzia di rating creditizio interamente posseduta, Moody's Investors Service (MIS), mantengono inoltre in vigore politiche e procedure per permettere l'indipendenza dei rating di MIS e dei processi di rating. Le informazioni relative ad alcune affiliazioni che possano esistere tra gli amministratori di MCO e le entità sottoposte a rating da MSI, e che hanno notificato pubblicamente alla SEC una partecipazione alla MCO superiore al 5%, compaiono annualmente sul website di Moody's www.moodys.com sotto la voce "Shareholder Relations — Corporate Governance — Director and Shareholder Affiliation Policy."

M.8 SINTESI DELLE SCALE DI RATING ELABORATE DALLE SOCIETA' DI RATING

[PAGINA INTENZIONALMENTE LASCIATA BIANCA]

SCALA DEI RATINGS DI STANDARD AND POOR'S

LUNGO TERMINE

Titoli di debito con durata superiore a un anno.

CATEGORIA INVESTIMENTO *(Investment Grade)*

AAA

Capacità di pagare gli interessi e rimborsare il capitale estremamente elevata.

AA

Capacità molto alta di onorare il pagamento degli interessi e del capitale. Differisce solo marginalmente da quella delle emissioni della categoria superiore.

A

Forte capacità di pagamento degli interessi e del capitale, ma una certa sensibilità agli effetti sfavorevoli di cambiamento di circostanze o al mutamento delle condizioni economiche.

BBB

Capacità ancora sufficiente di pagamento degli interessi e del capitale. Tuttavia la presenza di condizioni economiche sfavorevoli o una modifica delle circostanze potrebbero alterare in misura maggiore la capacità di onorare normalmente il debito.

CATEGORIA SPECULATIVA *(Speculative Grade)*

BB

Nell'immediato, minore vulnerabilità al rischio di insolvenza di altre emissioni speculative. Tuttavia grande incertezza ed esposizione ad avverse condizioni economiche, finanziarie e settoriali.

B

Più vulnerabile ad avverse condizioni economiche, finanziarie e settoriali, ma capacità nel presente di far fronte alle proprie obbligazioni finanziarie.

CCC

Al presente vulnerabilità e dipendenza da favorevoli condizioni economiche, finanziarie e settoriali per far fronte alle proprie obbligazioni finanziarie.

CC

Al presente estrema vulnerabilità.

C

E' stata inoltrata un'istanza di fallimento o procedura analoga, ma i pagamenti e gli impegni finanziari sono mantenuti.

D

Situazione di insolvenza.

Nota: i rating da "AA" a "CCC" incluso possono essere modificati aggiungendo il segno "+" o "-" per precisare la posizione relativa nella scala di rating.

SCALA DEI RATINGS DI MOODY'S

LUNGO TERMINE

Titoli di debito con durata superiore a un anno.

CATEGORIA INVESTIMENTO *(Investment Grade)*

Aaa

Obbligazioni con il più basso rischio di investimento: è sicuro il pagamento sia degli interessi sia del capitale in virtù di margini elevati o estremamente stabili. Il mutamento delle condizioni economiche non alterano la sicurezza dell'obbligazione.

Aa

Obbligazioni di alta qualità. Hanno un rating minore rispetto ai titoli della categoria precedente in quanto godono di margini meno ampi, o meno stabili o comunque nel lungo periodo sono esposti a pericoli maggiori.

A

Obbligazioni di qualità medio-alta. Gli elementi che garantiscono il capitale e gli interessi sono adeguati ma sussistono dei fattori che rendono scettici sulla capacità degli stessi di rimanere tali anche in futuro.

Baa

Obbligazioni di qualità media. Il pagamento di interessi e capitale appare attualmente garantito in maniera sufficiente ma non altrettanto in futuro. Tali obbligazioni hanno caratteristiche sia speculative sia di investimento.

CATEGORIA SPECULATIVA (*Speculative Grade)*

Ba

Obbligazioni caratterizzate da elementi speculativi; nel lungo periodo non possono dirsi garantite bene. La garanzia di interessi e capitale è limitata e può venir meno nel caso di future condizioni economiche sfavorevoli.

B

Obbligazioni che non possono definirsi investimenti desiderabili. La garanzia di interessi e capitale o il puntuale assolvimento di altre condizioni del contratto sono piccole nel lungo periodo.

Caa

Obbligazioni di bassa qualità: possono risultare inadempienti o possono esserci elementi di pericolo con riguardo al capitale o agli interessi.

Ca

Obbligazioni altamente speculative: sono spesso inadempienti o scontano altre marcate perdite.

C

Obbligazioni con prospettive estremamente basse di pagamento.

Nota: i rating da "Aa" a "Caa" incluso possono essere modificati aggiungendo i numeri 1, 2 o 3 al fine di precisare meglio la posizione all'interno della singola classe di rating (1 rappresenta la qualità migliore e 3 la peggiore).

SCALA DEI RATING DI FITCH

LUNGO TERMINE

La seguente scala dei rating si applica ai rating in valuta estera e in valuta locale.

Categoria Investimento (Investment Grade)	*Categoria Speculativa*
AAA ***Massima affidabilità creditizia.*** I rating 'AAA' denotano la più bassa aspettativa di rischio di credito. Tali rating sono assegnati solo in caso di una capacità eccezionalmente forte di onorare gli impegni finanziari. E' molto improbabile che tale capacità sia negativamente influenzata da eventi prevedibili. **AA** ***Affidabilità creditizia molto alta.*** I rating 'AA' denotano una aspettativa di rischio di credito molto bassa. Indicano una fortissima capacità di onorare tempestivamente gli impegni finanziari. Tale capacità non è vulnerabile in maniera significativa da eventi prevedibili. **A** ***Affidabilità creditizia alta.*** I rating 'A' denotano una bassa aspettativa di rischio di credito. La capacità di onorare tempestivamente gli impegni finanziari è considerata forte. Tuttavia, davanti a mutamenti delle circostanze o delle condizioni economiche, la vulnerabilità di questa capacità può essere superiore rispetto a quella dei rating più alti. **BBB** ***Affidabilità creditizia buona.*** I rating 'BBB' indicano che vi è attualmente una bassa aspettativa di rischio di credito. La capacità di onorare tempestivamente gli impegni finanziari è ritenuta adeguata, ma è più probabile che cambiamenti negativi delle circostanze e delle condizioni economiche riducano detta capacità. Questo è il livello più basso della Categoria Investimento.	**BB** ***Speculativo.*** I rating 'BB' indicano che vi è la possibilità che si sviluppi un rischio di credito, in particolare a seguito di cambiamenti economici negativi nel corso del tempo; tuttavia, vi possono essere a disposizione alternative relative all'attività o finanziarie tali da permettere il rispetto degli impegni finanziari. I valori mobiliari ai quali viene attribuito questo rating non fanno parte di quelli rientranti nela Categoria Investimento. **B** ***Molto Vulnerabile.*** I rating 'B' indicano che è presente un notevole rischio di credito, ma permane ancora un margine limitato di sicurezza. Gli impegni finanziari sono attualmente rispettati, tuttavia la capacità di continuare i pagamenti dipende da un contesto imprenditoriale ed economico costantemente favorevole. **CCC, CC, C** ***Vulnerabilissimo.*** L'inadempimento è una possibilità reale. La capacità di rispettare gli impegni finanziari è affidata a costanti e favorevoli sviluppi di attività o economici. Un rating 'CC' indica che un inadempimento di qualche genere appare probabile. I rating 'C' segnalano un inadempimento imminente. **DDD, DD, D** ***Inadempimento*****.** I rating delle obbligazioni di questa categoria si basano sulle prospettive di ottenere, in tutto o in parte, il recupero delle somme investite in caso di ristrutturazione o messa in liquidazione dell'obbligato. Mentre i valori di recupero previsti sono fortemente speculativi e non possono essere stimati con precisione, qui di seguito si indicano le linee guide generali. Il rating 'DDD' indica un potenziale di recupero delle somme investite non rimborsate e degli interessi maturati in una percentuale intorno al 90-100%; il rating 'DD' indica recuperi potenziali compresi tra il 50% e il 90% e il rating 'D' indica un potenziale di recupero più basso, inferiore al 50%. Gli emittenti che ricevono questo rating sono inadempienti relativamente ad alcune o a tutte le proprie obbligazioni. Gli emittenti con rating 'DDD' hanno la più alta prospettiva di riprendere l'attività o di continuare ad operare con o senza un formale processo di ristrutturazione. Gli emittenti con rating 'DD' e 'D' stanno in genere subendo un processo formale di ristrutturazione o liquidazione. Gli emittenti con rating 'DD' è probabile che adempiano ad una certa parte delle proprie obbligazioni, mentre gli emittenti con rating 'D' hanno scarse prospettive di adempiere a tutte le proprie obbligazioni.

[PAGINA INTENZIONALMENTE LASCIATA BIANCA]

M.9 ESEMPLIFICAZIONE DEL PIANO DI RIMBORSO DEL CAPITALE DI OBBLIGAZIONI PAR E OBBLIGAZIONI DISCOUNT DENOMINATE IN DOLLARI PER UN AMMONTARE IN LINEA CAPITALE DI 1.000 DOLLARI

[PAGINA INTENZIONALMENTE LASCIATA BIANCA]

ESEMPLIFICAZIONE DEL PIANO DI RIMBORSO DEL CAPITALE DI OBBLIGAZIONI PAR E OBBLIGAZIONI DISCOUNT DENOMINATE IN DOLLARI

Nella tabella seguente è indicato il piano di rimborso del capitale in relazione a Obbligazioni Par e a Obbligazioni Discount denominate in dollari per un ammontare in linea capitale di 1.000 dollari.

Obbligazioni Par		**Obbligazioni Discount**	
Data di pagamento	Importo (in dollari)	Data di pagamento	Importo (in dollari)
30/09/2029	50,00	30/06/2024	70,14
31/03/2030	50,00	31/12/2024	70,14
30/09/2030	50,00	30/06/2025	70,14
31/03/2031	50,00	31/12/2025	70,14
30/09/2031	50,00	30/06/2026	70,14
31/03/2032	50,00	31/12/2026	70,14
30/09/2032	50,00	30/06/2027	70,14
31/03/2033	50,00	31/12/2027	70,14
30/09/2033	50,00	30/06/2028	70,14
31/03/2034	50,00	31/12/2028	70,14
30/09/2034	50,00	30/06/2029	70,14
31/03/2035	50,00	31/12/2029	70,14
30/09/2035	50,00	30/06/2030	70,14
31/03/2036	50,00	31/12/2030	70,14
30/09/2036	50,00	30/06/2031	70,14
31/03/2037	50,00	31/12/2031	70,14
30/09/2037	50,00	30/06/2032	70,14
31/03/2038	50,00	31/12/2032	70,14
30/09/2038	50,00	30/06/2033	70,14
31/03/2038	50,00	31/12/2033	70,14
Totale:	**$1.000,00**	**Totale:**	**$1.402,82**

N. DOCUMENTI CHE L'OFFERENTE DEVE METTERE A DISPOSIZIONE DEL PUBBLICO E LUOGHI NEI QUALI TALI DOCUMENTI SONO DISPONIBILI PER LA CONSULTAZIONE

N.1 DOCUMENTI RELATIVI ALL'OFFERENTE NONCHÉ EMITTENTE GLI STRUMENTI FINANZIARI OGGETTO DELL'OFFERTA E DEGLI STRUMENTI FINANZIARI OFFERTI IN CORRISPETTIVO

Sono a disposizione del pubblico presso gli uffici dell'Information Agent e Coordinatore della Raccolta, all'indirizzo indicato a pagina ii del Documento di Offerta, nonché sul sito internet www.georgesonshareholder.com/argentina, i seguenti documenti:

- regolamenti delle Obbligazioni Esistenti;
- bilancio consuntivo relativo all'anno 2003 e bilancio previsionale relativo all'anno 2004 dell'Offerente;
- il *Registration Statement* dichiarato "*effective*" dalla Securities and Exchange Commission il 29 settembre 2004, come modificato dal *post-effective amendment* dichiarato "*effective*" in data 27 dicembre 2004;
- il *Prospectus Supplement* depositato dall'Offerente presso la Securities and Exchange Commmission;
- rapporto di *rating* rilasciato da Standard and Poor's in data 18 ottobre 2004;
- *credit opinion* pubblicata da Moody's Investors Service in data 19 novembre 2004 e,
- rapporto di *rating* rilasciato da Fitch in data 11 ottobre 2004.

DICHIARAZIONE DI RESPONSABILITÀ

La responsabilità della completezza e veridicità dei dati e delle notizie contenuti nel presente Documento di Offerta appartiene all'Offerente.

L'Offerente dichiara che, per quanto di sua conoscenza, i dati contenuti nel presente Documento di Offerta rispondono alla realtà e non vi sono omissioni che possano alterarne la portata.

La Repubblica Argentina

Andrés Benveniuti
Rappresentante Finanziario della Repubblica Argentina in Europa

[PAGINA INTENZIONALMENTE LASCIATA BIANCA]

[PAGINA INTENZIONALMENTE LASCIATA BIANCA]

Information Agent e Coordinatore della Raccolta:

GSC Proxitalia S.p.A.
Via Emilia, 88 – 00187
Roma, Italia
Fax: +39 02 89634400 oppure +39 06 45230084
E-mail: infoargentina@gscproxitalia.com
Per informazioni telefonare al Numero Verde 800-189922
o
consultare il sito www.georgesonshareholder.com/argentina

Gli investitori professionali possono telefonare anche al +39 06 42171800

Exchange Agent:

The Bank of New York
London Branch
One Canada Square
London E14 5AL
United Kingdom