

«Bond argentini: risparmiatori traditi due volte»

di Beppe Scienza

La Repubblica, 10-5-2010, *Affari & Finanza*, p. 22

Due volte traditi. Una brutta storia quella di oltre 200 mila italiani che avevano investito nell'Argentina. Nel 2001 furono vittime del crac dei cugini sudamericani. Nel 2005 di quanti li convinsero a non aderire alla ristrutturazione del suo debito.

Si poteva anche inveire contro il governo di Buenos Aires, ma era chiaro che conveniva accettare l'offerta. È ciò che spiegai su *Affari & Finanza* già il 20-12-2004 (pag. 30) e ribadii il 25-1-2005 (pag. 38). I risparmiatori che lo fecero hanno recuperato sino a ora circa 55 euro ogni 100 di valore nominale originario delle loro obbligazioni.

Invece la Task Force Argentina (Tfa), un'iniziativa strampalata delle banche italiane, consigliò insistentemente di rifiutare. Obbedienti si adeguarono associazioni di consumatori (Federconsumatori, Adiconsum ecc.) e la società Altroconsumo. Così in Italia, caso unico nel mondo, la maggior parte degli obbligazionisti rimase col cerino in mano. Quei poveracci non hanno più incassato un soldo e, quel che è peggio, molti hanno finito per vender a prezzi stracciati. Ne hanno così approfittato soprattutto alcuni grossi investitori, che adesso si fregano le mani.

Ora si è infatti aperta una nuova possibilità per uscire dalle vecchie Argentina senza perdere tutto. I conti sono complessi: basti dire che il documento scaricabile dal sito della Consob supera le 260 pagine. Ma nella sostanza, considerando sempre solo i titoli in euro, chi accetta la nuova Offerta pubblica di scambio (Ops) recupererà circa 48 euro ogni 100 di valore nominale delle vecchie obbligazioni (vedi tabella in basso). Si troverà cioè con un 14% in meno rispetto alla prima offerta e sa a chi deve dir grazie (alla sua banca, alla Tfa, ad Altroconsumo ecc.). Otterrà gli stessi titoli e quasi tutti gli interessi arretrati, ma non quanto pagato dai cosiddetti titoli Pil 2035.

Decisione obbligata. Senza fare salti di gioia, a chi ha ancora sul groppone le vecchie Argentina conviene accettare. Altrimenti può fare conto che non recupererà mai più nulla, salvo attraverso un'azione legale contro la banca che gli vendette i titoli, di regola possibile però anche accettando l'Ops. Essendo i titoli immateriali, non gli resta neppure un bel certificato - magari con una pittoresca immagine della pampa argentina - da appendere alla parete.

Chi poi s'è lasciati convincere dalla Tfa a un ricorso all'Icsid, una procedura nella fattispecie tirata per i capelli, può revocare a cuor leggero il mandato conferitole; e gli conviene farlo in fretta. Le probabilità che essa ottenga quanto chiede sono le stesse di vincere entrambe le volte giocando una cinquina al lotto due settimane di seguito.

Tre titoli complicati. Purtroppo i titoli proposti in cambio delle vecchie obbligazioni non sono il massimo della semplicità. Si può scegliere fra due obbligazioni, dette Par e Discount. La prima scade nel 2038 con interessi crescenti dal 2,26% al 4,75% annuo. Quelli della seconda sono sempre al 7,82% ma fino al 2013 per metà non vengono pagati bensì aggiunti al capitale. Entrambe sono rimborsate gradualmente nell'ultimo decennio di vita.

Inoltre, anche questa volta, si otterrà pure uno strano titolo detto Pil 2035. Esso prevede pagamenti annuali in funzione delle variazioni del Prodotto interno lordo (Pil) dell'Argentina, seppur con varie limitazioni. Una specie di azione sulla sua economia: se cresce abbastanza, paga una sorta di dividendo.

Valore di scambio. Ulteriore complicazione è che il valore nominale delle nuove obbligazioni è un po' superiore a quello delle vecchie anche ricevendo le Par, benché – come dice il nome – offerte alla pari. Entra in gioco infatti un fattore moltiplicativo detto valore di scambio, che dipende per ogni singolo titolo dagli interessi maturati all'epoca del crac. Così a fronte di 10.000 euro di vecchi titoli con valore di scambio 1,0538 si otterranno titoli Par per 10.538 euro.

Piccoli risparmiatori. Riguardo alla scelta fra titoli Par 2038 oppure titoli Discount 2033, si potrebbe disquisire a lungo. Le differenze non saranno fortissime. Infatti l'alternativa è fra richiedere 100 euro di Par oppure 33,7 euro di Discount, ma i prezzi di mercato degli uni e degli altri grosso modo pareggiano le cose. Su può però convenire col parere di Giovanni Battista Ponzetto della Tokos, che ricorda che "ricevere i titoli Par ha alcuni vantaggi, in particolare si ottengono in contanti gli interessi arretrati anziché con un nuovo titolo per giunta in dollari (Global 2017) e si evita l'arrotondamento per difetto ai mille dollari".

D'altronde i titoli Par sono stati pensati proprio per i piccoli risparmiatori, che hanno diritto a chiederli fino a 40 mila euro delle vecchie obbligazioni; e hanno tempo di farlo sino al 7 giugno.

La sorte degli obbligazionisti dell'Argentina

| Chi ha aderito nel 2005 | ha recuperato |
|--------------------------------|---------------|
| titolo Par 2038 | 31,8 € |
| interessi ricevuti | 7,5 € |
| titolo Pil 2035 | 6,6 € |
| pagamenti ricevuti | 6,7 € |
| valore di scambio | 1,0538 |
| totale recuperato | 55,5 € |

| Chi aderisce nel 2010 | recupererà |
|------------------------------|---------------|
| nuovo titolo Par 2038 | 31,8 € |
| interessi riconosciuti | 7,0 € |
| nuovo titolo Pil 2035 | 6,6 € |
| valore di scambio | 1,0538 |
| totale atteso | 47,9 € |

Danno per chi non ha aderito nel 2005 **-14%**

| | |
|-------------------------------------|------------------------------|
| Chi vende ora | può recuperare 40,8 € |
| Chi si tiene i vecchi titoli | zero € |

La tabella considera una vecchia obbligazione dell'Argentina (codice Isin DE0003045357) e riporta quanto recuperato ogni 100 euro iniziali. I due totali dipendono dai corsi dei titoli Par e Pil al 30-4-2010, ma anche da un fattore moltiplicativo, il valore di scambio.
Fonte: analisi della Tokos srl di Torino.