

Focus on: Argentina

7 Dicembre 2012

I fatti

Nel 2001 il Governo ad interim argentino guidato da Rodríguez Saá, di fronte all'impossibilità di pagare, dichiara lo stato di default sul debito, per una quantità pari a 132 miliardi di dollari.

In due diverse tornate di negoziazioni, nel 2005 e nel 2010, viene ristrutturato il 93% del debito in essere, con riduzioni nel valore dei titoli tra il 70% e il 75% per gli obbligazionisti.

Alcuni investitori in possesso di una porzione di debito non ristrutturato ("holdouts"), essenzialmente fondi specializzati in *distressed debt* sovrano, hanno fatto **causa al Governo argentino presso la Corte di New York** (i titoli erano emessi sotto New York Law).

Il 21 novembre 2012 la corte di distretto di New York ha **condannato l'Argentina a pagare gli holdouts** alla scadenza delle rate di rimborso del debito ristrutturato. Alcuni elementi della sentenza hanno suscitato **preoccupazione circa il futuro delle ristrutturazioni di debito sovrano** sotto *New York Law*.

- ◆ Obbligo per il Governo argentino di pagare alla prima scadenza di rimborso (15 dicembre 2012) tutto l'ammontare nominale dei bond non ristrutturati sui quali è stata portata avanti l'azione giudiziaria oltre agli interessi (per un totale pari a 1,33 mld di USD);
- ◆ Divieto per le banche coinvolte nel processo di pagamento (i.e. Bank of New York Mellon) di pagare le cedole ai detentori dei titoli ristrutturati in assenza di versamento da parte del Governo argentino dell'ammontare dovuto agli *holdouts*.

Il 28 novembre 2012 la corte d'appello di New York ha sospeso l'esecutività della sentenza fino al 27 febbraio 2013 (data in cui il caso sarà nuovamente discusso), permettendo quindi al governo argentino di far fronte al pagamento di 3,3 mld di USD relativo alle cedole in scadenza sui debiti ristrutturati. Va sottolineato, al riguardo, che ai sensi della normativa argentina (*Padlock Law* del 2005) il Governo era impossibilitato a pagare gli *holdouts*.

Le implicazioni

La decisione del giudice della corte di New York, qualora dovesse essere accolta all'appello del 27 febbraio 2013, oltre ad aumentare la probabilità di un nuovo default del governo argentino, **complicherebbe considerevolmente i processi di ristrutturazione di futuri debiti sovrani** - nei casi di emissioni obbligazionarie soggette alla legislazione statunitense (New York) - e potrebbe avere **conseguenze sull'utilizzo della legge di New York** in future emissioni di titoli di debito sovrano.

L'accoglimento della sentenza avrebbe inoltre l'effetto di:

- ◆ Ridurre la probabilità che i creditori aderiscano a future ristrutturazioni di debiti sovrani;
- ◆ Aumentare le possibilità di *defaults* sovrani nei casi di mancato rispetto dei diritti dei creditori *holdouts* (rafforzandone la posizione negoziale).

Occorre tuttavia segnalare che, anche nel caso di emissioni obbligazionarie disciplinate dalla *New York Law*, **non è scontato che possa verificarsi la problematica presentatasi nel caso dei titoli argentini**; questo in quanto:

- ◆ Molte emissioni presentano clausole di *pari passu* che non prevedono espressamente (come nel caso dei bond argentini) la parità di trattamento al momento del pagamento;
- ◆ Le emissioni di debito sovrano più recenti contengono normalmente clausole di *CAC (Collective Action Clause)*, che prevedono esplicitamente la possibilità da parte di una maggioranza qualificata di obbligazionisti di imporre i termini della ristrutturazione anche agli *holdouts* (vedi il caso della Grecia)