



Università
Ca' Foscari
Venezia

Il cosiddetto fallimento dello Stato

Profili giuridici delle crisi del debito sovrano

Coordinatore del Dottorato

Prof. ssa Carmela Camardi

Supervisore

Prof. Alessandro Somma

Supervisore cotutela

Prof. Dr. Christoph Paulus
(Humboldt-Universität zu Berlin, Juristische Fakultät)

Dottorando

Antonio Ianni

Corso di Dottorato

Diritto, Mercato e Persona

30° ciclo

Il cosiddetto fallimento dello Stato

Profili giuridici delle crisi del debito sovrano

Introduzione: motivi e linee di sviluppo della ricerca	1
--	---

Capitolo Primo

Profili storici e questioni terminologiche

1. Il passaggio dalla forza naturale alla forza giuridica. Premessa	8
2. Le crisi latinoamericane di fine Ottocento	11
3. Alle origini del cammino: la dottrina Drago e la clausola Calvo	13
4. <i>(Segue)</i> : La Convenzione Drago-Porter del 1907	17
5. La “gestione” del debito sovrano dopo il primo conflitto mondiale	23
6. <i>Historia magistra vitae est</i> : l’Accordo di Londra del 1953	27
7. Il fallimento dello Stato: tra ossimoro giuridico e possibilità reale	33
8. <i>(Segue)</i> : Ristrutturazione del debito sovrano: politica, diritto, o entrambi?	37
9. La nozione di debito sovrano: una digressione terminologica dalle ricadute normativo-concettuali	42

Capitolo Secondo

La ristrutturazione del debito sovrano: stato dell’arte e proposte

1. Gli organismi creditizi di ristrutturazione bilaterale del debito: il Club di Parigi	47
2. <i>(Segue)</i> : Il Club di Londra	53
3. La strada parallela: le convenzioni bilaterali sugli investimenti stranieri e le prime esperienze arbitrali	58
4. <i>(Segue)</i> : La ristrutturazione del debito iracheno dell’era Saddam	71
5. <i>L’International Centre for Settlement of Investment Disputes</i>	74

6. <i>The dark side of arbitration</i> : il debitore sovrano nelle maglie della giurisdizione arbitrale dell'accordo TTIP	80
7. Le proposte per la procedimentalizzazione dell'insolvenza sovrana: una panoramica selettiva	83
8. La via contrattualistica	83
9. <i>(Segue)</i> : L'utilizzo delle <i>Collective Action Clauses</i>	85
10. Il modello fallimentare statunitense come possibile paradigma per l'insolvenza sovrana	90
11. La prospettiva internazionalistica (per Principi generali)	93
12. Le proposte del Fondo Monetario Internazionale	97
13. Le recenti proposte per la ristrutturazione del debito in area euro	100

Capitolo Terzo

Principi e regole sostanziali e procedurali

1. Gli accordi di prestito inter-statali e la loro assoggettabilità al regime giuridico internazionale: (taluni) principi e regole. Premessa	106
2. <i>Pacta sunt servanda</i> : implicazioni e ricadute in tema di <i>default</i> statale	106
3. La buona fede internazionalistica	126
4. <i>(Segue)</i> : <i>Pacta sunt servanda</i> e libertà di rinegoziazione: tensioni e sviluppi recenti	138
5. Le deroghe al principio <i>pacta sunt servanda</i> : lo stato di necessità (economica)	143
6. Lo stato di necessità davanti al giudice europeo: il caso della proposta greca di iniziativa popolare	153
7. Cenni sull'inapplicabilità della clausola di forza maggiore	167
8. Il debito odioso: tra esigenze di giustizia e questioni di rilievo giusinternazionalistico. Storia di un concetto inafferrabile	170
9. <i>(Segue)</i> : Il materiale normativo giusinternazionalistico sul debito odioso	178
10. L'emissione obbligazionaria internazionale: procedure e contratti	183
11. La clausola <i>pari passu</i> e la <i>par condicio creditorum</i>	189
12. Legge applicabile e giudice competente	194

13. L'immunità dello Stato straniero dalla giurisdizione civile alle prese con il debito sovrano	197
14. <i>(Segue)</i> : Il caso dei <i>Tango Bonds</i> argentini	201

Capitolo Quarto

La (non) gestione della crisi del debito sovrano: il fallimento nell'area euro

1. Premessa. Il silenzio dei Trattati UE e il coinvolgimento del Fondo Monetario Internazionale	210
2. L'intervento del FMI nelle crisi del debito sovrano	212
3. <i>(Segue)</i> : Know-how e ideologie del FMI	217
4. Meccanismo europeo di stabilità: istituzione, statuto e operatività	222
5. <i>(Segue)</i> : Il caso <i>Pringle</i>	225
6. Il <i>default</i> di Cipro e i <i>Memorandum</i> del MES	228
7. Lo Stato sociale condizionato: le pronunce delle corti supreme greche sulle riforme <i>Troika-oriented</i>	231
8. La posizione della Corte di Strasburgo e quella del Comitato economico e sociale europeo	233
9. Note (minime) conclusive e di sintesi	236
 Bibliografia	 242

«Quando mutano i paradigmi, il mondo stesso cambia con essi. Guidati da un nuovo paradigma, gli scienziati adottano nuovi strumenti e guardano in nuove direzioni. Ma il fatto ancora più importante è che, durante le rivoluzioni, gli scienziati vedono cose nuove e diverse anche quando guardano con gli strumenti tradizionali nelle direzioni in cui avevano già guardato prima. E quasi come se la comunità degli specialisti fosse stata improvvisamente trasportata su un altro pianeta dove gli oggetti familiari fossero visti sotto una luce differente e venissero accostati ad oggetti insoliti»

[Thomas Kuhn, *La struttura delle rivoluzioni scientifiche*, Torino, 1969, p. 139]

Introduzione: motivi e linee di sviluppo della ricerca

Il diritto, sebbene appaia come ontologicamente connotato da un'intrinseca *vis*, dovrebbe comunque rappresentare uno strumento di risoluzione dei conflitti alternativo alla forza *bruta* e asimmetrica. Se così stanno le cose, l'esperienza giuridica (*lato sensu* considerata) non può sottrarsi dalla composizione di tutti gli interessi coinvolti nel c.d. *fallimento sovrano*.

Nonostante la crisi debitoria della zona euro abbia attirato l'attenzione sulla sola dimensione contemporanea, il *default* pubblico è avvenimento tutt'altro che recente. In un certo senso, si potrebbe affermare che la storia dello sviluppo del modello statale è anche e soprattutto una storia delle sue crisi fiscali. Come dimostrano in modo significativo le serie statistiche ad oggi disponibili, il fenomeno in esame è piuttosto risalente. Così ad esempio, non è sconosciuto alle ricostruzioni storiche l'epilogo (infausto) dei primi prestatori bancari medievali chiamati a finanziare le spese belliche delle casate europee. E analoghi accadimenti interessarono anche il periodo successivo: dal c.d. diritto di Westfalia in avanti.

Del resto mutamenti di rilievo non sembra si siano registrati nemmeno con lo sconfinamento del modello statocentrico oltre il continente europeo. Lungo l'asse temporale e geografico, mutarono e continuano a mutare i soggetti coinvolti, gli strumenti d'indebitamento, e da ultimo le ragioni dell'impegno finanziario

(spese belliche dapprima, obblighi da Stato sociale di diritto dappoi). Eppure, una costante emerge lungo l'intero *cursus*: il *default*, proprio perché tutt'altro che episodico e occasionale, meriterebbe un certo grado d'istituzionalizzazione e procedimentalizzazione. Diversamente non resta che affidarsi allo stato di natura.

Da questo punto di vista, di particolare interesse sono da considerarsi i tentativi di regolamentazione che fecero la loro comparsa all'inizio del XX secolo: è sufficiente qui ricordare la c.d. Convenzione Drago-Porter del 1907, con la quale si vietò l'uso dell'embargo navale come strumento di risoluzione delle controversie debitorie. La Convenzione rappresenta il primo tentativo di *giuridicizzare* il conflitto debitorio interstate, imbrigliandolo entro gabbie legali (per poi indirizzarlo verso una soluzione arbitrale): sarebbe il caso di percorrere la medesima strada anche in occasione delle odierne complesse manifestazioni di dissesto; manifestazioni sulle quali rischia di avventarsi ben altra forza - spesso non meno distruttiva di quella militare - quale è quella *economica*.

Una volta chiamata in causa la rilevanza esterna (e internazionalistica) della vicenda in esame, bisogna anteporre un chiarimento dalle sicure ricadute teorico-concettuali: ovvero, la crisi debitoria dello Stato, pur coinvolgendo l'ammontare delle sue esposizioni obbligatorie, è diversamente connotata a seconda che investa l'esposizione estera o quella domestica. Ognuna di queste componenti è sempre presente all'interno dell'ammontare totale. Ebbene, uno studio che si proponga di approfondire il fenomeno del fallimento statale, non può che rivolgere la propria attenzione alla situazione transnazionale, sia interstate sia internazionalprivatistica. E' questa difatti la dimensione che, stante il coacervo d'interessi presente, impone il maggior numero di problematiche: questioni politico-giuridiche dalla natura potenzialmente sovversiva tanto per la sovranità pubblica che per quella privata.

In secondo luogo, e in via ancora una volta incidentale, occorre una specificazione ulteriore. Pur essendo del tutto comune e diffusa, l'espressione *fallimento statale* non si può che considerare impropria. Infatti, l'*entità* Stato - in quanto soggetto (giuridico e storico) civico - non possiede quei medesimi connotati propri dell'organizzazione economica privata, quest'ultima sì propriamente ed eventualmente destinata a fallire.

Appartiene oramai da qualche tempo alla *koinè* giusinternazionalistica l'idea secondo la quale la dimensione statale s'impone secondo ragioni di c.d. *effettività autopoietica*. Stando così le cose, uno Stato, per quanto insolvente, in termini di soggettività non si dissolve per il solo decadimento economico, né tantomeno può subire gli esiti ordinari di una procedura concorsuale liquidatoria. Altre sono le ipotesi da seguire e quindi indagare: più corretto appare dunque il riferimento a una situazione di ristrutturazione (*restructuring*) che faccia seguito, o almeno così dovrebbe essere, alla fase di difficoltà/insolvenza.

Proseguendo con il riferimento alle epoche più recenti, corre l'obbligo di annotare una sostanziale convergenza tra debitore privato e debitore sovrano. Lo Stato oramai finanzia in via del tutto ordinaria le casse pubbliche per il tramite di strumenti economico-contrattuali omogenei a quelli utilizzati dai soggetti privati: si tratta di acquisire risorse attraverso canali alternativi a quelli tributario-impositivi. Anche se, a onor del vero, nel caso del debitore statale, la strada del finanziamento "commerciale" sembrerebbe tutt'altro che libera e volontaria.

In questo senso, la contingente vicenda dell'insolvenza in ambito europeo ne rappresenta una limpida testimonianza. In mancanza di un soccorso, da parte degli altri paesi Membri e/o delle Istituzione dell'Unione, del tutto solidaristico e incondizionato, l'unica fonte di approvvigionamento rimane il mercato finanziario internazionale. A questo va poi sommata l'opera intellettuale e politica, propria di una certa ideologia, che vede nel ricorso alla leva tributaria l'ultimo brandello di uno statalismo da abbattere senza discussione alcuna. Lo Stato dunque si trova quasi *oborto collo* a prendere parte al mercato del credito, inserendosi nei rapporti e traffici giuridico-economici comportandosi come se fosse – *come se*, ma non lo è – un individuo privato alle prese con le più diverse esigenze di capitale.

Prescindendo dai dubbi appena sollevati, l'idea di uno Stato assimilato per trattamento giuridico agli altri soggetti con i quali decide di intrattenere dei rapporti contrattuali rappresenta una preziosa conquista della moderna esperienza giuridica. Al contempo, non va dimenticato che lo Stato resta pur sempre un'entità dalle caratteristiche fondative ineliminabili: soggetto che nasce da un patto sociale le cui finalità non possono essere soffocate, quale che ne sia la causa. Ed è questa la ragione che ha indotto alcune giurisdizioni nazionali, non

ultima quella cassazionistica italiana, a differenziare le attività *privatistiche* (-statali) di raccolta del capitale da quelle *pubblicistiche* di gestione e ristrutturazione delle passività. Nel secondo caso, in virtù d'impellenti necessità di protezione sociale, lo Stato dovrebbe poter riacquisire le sue guarentigie: di fronte alle esigenze umanitarie della popolazione, nessuna richiesta creditoria dovrebbe soverchiare la correlata immunità dalla giurisdizione civile. Un'argomentazione di tal tipo, in una certa misura, finisce per ridefinire il confine tra diritto privato e diritto pubblico. Tuttavia, il formante giurisprudenziale – sia esso nazionale o internazionale – è tutt'altro che coerente e uniforme. La disomogeneità rispecchia le diverse convinzioni espresse dalla prassi internazionale, dove sembra mancare una voce univoca circa i principi chiamati a governare l'esposizione debitoria estera.

Il panorama si presenta quindi frammentario e disordinato. La situazione, perché possa essere ricondotta entro schemi di gestione e prevedibilità giuridica, con ovvie ricadute economiche positive anche per gli stessi investitori (privati e pubblici), necessita una profonda maturazione della comunità internazionale, capace di conciliare ragioni privatistiche e interessi collettivi. In tale prospettiva, le esperienze arbitrali al momento messe in piedi per dirimere le controversie tra il debitore statale e i suoi creditori, per quanto d'interesse, rappresentano tutt'al più un punto di partenza.

L'edificazione di un edificio giuridico per l'insolvenza sovrana presuppone l'individuazione di un diritto organico da applicare alla fattispecie dell'insolvenza sovrana: sul punto gli studiosi hanno raggiunto uno stadio abbastanza avanzato di riflessione. Si tratta semmai di capire se dar luogo a un'esperienza giuridica del tutto nuova o piuttosto mutuare la disciplina (debitoria, concorsuale, processuale) degli ordinamenti domestici. Pertanto, un'analisi delle diverse proposte finora confezionate appare una tappa di riflessione essenziale.

Naturalmente, l'elevazione di un modello locale a paradigma generale, implica, da un lato, una scelta tra i diversi sistemi nazionali esistenti, dall'altro, un attento vaglio di quanto già eventualmente espresso dal diritto internazionale. Da questo punto di vista, l'apporto critico della comparazione si rivela essere uno strumento di ricerca scientifica e di politica giuridica irrinunciabile.

Peraltro, il *vulnus* generale che interessa la dimensione globale si ripresenta in modo pedissequo anche su scala regionale. I trattati europei, anche dopo la tappa di Lisbona, sul punto tacciono. All'opposto, le disposizioni pattizie appaiono ampiamente corredate da precetti e vincoli esclusivamente funzionali a contenere il rischio di esposizione fiscale degli Stati Membri. Pertanto, mentre per un verso sono crescenti le preoccupazioni di *austerità* finanziaria, per un altro difettano analoghe preoccupazioni per un *management* sistematico dell'insolvenza sovrana (ordinato secondo criteri di ragione e giustizia collettiva). In un primo tempo, per colmare una siffatta lacuna, si è deciso di coinvolgere nella direzione delle crisi il Fondo Monetario Internazionale: l'Istituzione è da decenni impegnata in analoghe esperienze di *governance* delle ristrutturazioni statali.

In un secondo momento – pur prorogando il coinvolgimento del Fondo - si è proceduto a modificare il diritto primario in modo tale poter subordinare la concessione di prestiti all'implementazione di politiche strutturali che, per consistenza e incisività, sono tali da interessare l'intera vita giuridica e sociale. Così agendo, e dopo una prima fase nella quale ci si è mossi fuori dal confine unieuropeo, si è potuto infine provvedere all'istituzione degli odierni organi e procedure di "salvataggio": per tutti, si pensi al caso dell'*European Stability Mechanism*.

Osservando l'ambito europeo di recente edificazione, se ne può trarre che ancora una volta si è deciso di reiterare il modello della c.d. *condizionalità*. Difatti, anche al commentatore più disattento le politiche imposte ai Paesi richiedenti assistenza non possono che ricordare l'insieme dei dettami che compongono il c.d. *Washington consensus*: ossia, un novero di direttive economiche, partorite nella seconda metà del secolo scorso da Fondo Monetario Internazionale e Banca Mondiale, e imposte a quei Paesi "in via di sviluppo" che avessero domandato l'aiuto finanziario di una delle due Istituzioni. In sostanza e per sintesi, l'*ideal core* del *Washington consensus* coincide con i principali canoni dell'ideologia economica neoliberale: riduzione della spesa pubblica, dimagrimento della macchina amministrativa, limitazione dell'imposizione fiscale per le attività economiche imprenditoriali, liberalizzazione dell'ordinamento commerciale, flessibilizzazione del mercato del lavoro.

La declinazione di tali *policies* all'interno del contesto europeo, come già sperimentato altrove, viene realizzata per il tramite degli impegni sottoscritti dagli Stati in occasione dell'accesso ai prestiti: ossia, i c.d. *memorandum of understanding*. Una parentesi di riflessione sul veicolo del *memorandum*, anche e soprattutto per il tramite di specifici *focus* (in particolare Grecia e Cipro), è questione assolutamente pregiudiziale.

L'implementazione di un così complesso e invasivo armamentario di riforme economico-sociali, per ragioni strettamente connesse alla storia politico-costituzionale di buona parte del continente, non poteva che mettere in discussione l'ordinamento primario dei soggetti statali (debitori) interessati. La reazione da parte dei giudici costituzionali non si è fatta attendere. Diversamente, in mancanza di nette censure, si sarebbe arrischiato di degradare il sistema democratico-costituzionale a mero schema formale, scadendo infine in quella che taluno opportunamente ha chiamato "sindrome della postdemocrazia".

Nel contempo, non si può da ultimo tacere dell'abdicazione dal ruolo di garanti dei diritti fondamentali che, in alcune ipotesi, tanto la Corte di Giustizia quanto la Corte Europea di Strasburgo sembrerebbero aver dimostrato: alla giurisprudenza delle due Corti saranno quindi dedicate le battute conclusive della trattazione.

Lo scenario europeo poteva senz'altro affrontare diversamente il rompicapo politico-istituzionale fin qui delineato. Sarebbe stata preferibile l'attuazione di una vena *solidale* da tradursi in organismi e atti giuridici capaci di governare l'insolvenza sovrana, imponendo un contemperamento di tutte le esigenze in gioco. Sviluppando questa prospettiva, e con particolare riguardo all'esperienza regionale europea, da ultimo s'introduranno alcune proposte (teoriche e pratiche) che rappresentano il frutto di quanto acquisito lungo l'intero percorso d'indagine. Così facendo, seppur in minima parte, sarà forse possibile contribuire a innescare quel *cambio di paradigma* qui idealmente richiamato attraverso le parole citate in apertura.

Capitolo Primo

Profili storici e questioni terminologiche

Sommario:

1. Il passaggio dalla forza naturale alla forza giuridica. Premessa - 2. Le crisi latinoamericane di fine Ottocento - 3. Alle origini del cammino: la dottrina Drago e la clausola Calvo - 4. (*Segue*): la Convenzione Drago-Porter del 1907 - 5. La "gestione" del debito sovrano dopo il primo conflitto mondiale - 6. *Historia magistra vitae est*: l'Accordo di Londra del 1953 - 7. Il fallimento dello Stato: tra ossimoro giuridico e possibilità reale - 8. (*Segue*): Ristrutturazione del debito sovrano: politica, diritto, o entrambi? - 9. La nozione di debito sovrano: una digressione terminologica dalle ricadute normativo-concettuali.

«Ciò che è razionale è reale, e ciò che è reale è razionale [...] Questa trattazione, dunque, nella misura in cui contiene la scienza dello Stato, non dev'essere nient'altro che il tentativo di comprendere concettualmente lo Stato e di esporlo come qualcosa di intimamente razionale»

[G. F. Hegel, *Lineamenti di filosofia del diritto*, Milano, 2006, pp. 59-61]

1. Il passaggio dalla forza naturale alla forza giuridica. Premessa

Il lungo percorso intrapreso dalla comunità internazionale, nel tentativo di giuridicizzare ogni possibile situazione di tensione e scontro, non si può licenziare né come definitivamente concluso, né tantomeno come lineare e ineluttabile¹.

Peraltro, nonostante il crescente imbrigliamento normativo di buona parte dello *ius ad bellum* e dello *ius in bello*², non mancano nel panorama della riflessione internazionalistica coloro che ritengono del tutto inconcepibile, specie dinnanzi a un conflitto totale, che il diritto (internazionale) possa ancora intervenire per un'efficace composizione degli interessi coinvolti; ogni sua funzione andrebbe dunque a risolversi in una sola azione *preventiva*³.

Non è questa la sede per approcciare una questione così enigmatica, sebbene la stessa chiami in causa la *ragion d'essere* del diritto deputato a governare le relazioni internazionali (pubblicistiche e privatistiche) anche per ciò che attiene il fenomeno dell'insolvenza sovrana⁴.

¹ Cfr. M. E. O' Connell, *Peace and War*, in B. Fassbender, A. Peters (a cura di), *The Oxford Handbook of The History of International Law*, Oxford, 2012, pp. 272-293.

² Cfr., per tutti, G. D. Solis, *The Law of Armed Conflict: International Humanitarian Law in War*, Cambridge, 2010, in particolare pp. 3-27.

³ E' questa, ad esempio, l'opinione di B. Conforti, *Diritto Internazionale*, Napoli, 2006, p. 345: «A nostro avviso, quando la forza è usata su larga scala, quando si è in presenza di una vera e propria guerra [...] c'è forse da prendere atto che il diritto internazionale ha esaurito la sua funzione. La guerra non può allora essere valutata giuridicamente ma solo politicamente e moralmente».

⁴ Per la posizione scettica si rinvia al volume di J. L. Goldsmith, E. A. Posner, *The Limits of International Law*, Oxford, 2005, specialmente - per ciò che attiene i rapporti debitori - pp. 100-102; cfr. anche la recensione critica di P. Picone, *recensione al volume di J.L. Goldsmith, E.A. Posner, The Limits of International Law*, in *Rivista di Diritto Internazionale*, 2007, pp. 1278-1291. Per l'orientamento "fiducioso" cfr. invece A. D'Amato, *Is International Law Really Law?*, in *Northwestern University Law Review*, 1984, pp. 1293-1314.

A titolo meramente incidentale, non si può comunque tacere di un fatto: alle volte, la rappresentazione di un'aprioristica impossibilità di regolamentazione di taluni fenomeni sovranazionali appare viziata da una certa dose di statocentrismo e positivismo⁵. E' del tutto evidente che, per una realtà socio-giuridica priva di un legislatore unico e monolitico, "alla maniera del positivismo", ogni concessione di tal genere non può trovare ospitalità⁶.

È invece nelle intenzioni di questa trattazione sposare una lettura *istituzionalistico-pluralista* dell'ordinamento internazionale. Ovvero, l'idea che una comunità tendenzialmente sviluppata e organizzata di soggetti e relazioni, maturi tutta una serie di norme, istituzioni e meccanismi – sempre discutibili e rinnovabili a favore di nuovi paradigmi - per una risoluzione assiologicamente orientata degli inevitabili conflitti che sorgono al suo interno: «*international community can be defined as an ensemble of rules, procedures and mechanisms designed to protect collective interests of humankind, based on a perception of commonly shared values*»⁷.

D'altra parte, è quello che è già successo, e ancora oggi continua a capitare; il tutto principiando con la riconduzione entro schemi legali della guerra armata. Quella che per lungo tempo sembrò essere nulla più che un'utopia lasciata alle speculazioni di pochi visionari⁸, divenne dappoi la matrice fondamentale per la costruzione di un ordine giuridico che potesse effettivamente definirsi tale⁹.

⁵ In parte, tali riflessioni affondano le loro radici nella giuspubblicistica di area tedesca – da Georg Jellinek fino ad arrivare a Heinrich Triepel – e le loro speculazioni sulle fonti del diritto internazionale. In parte, anche da un certo travisamento di tali costruzioni: sul punto cfr. S. Mannoni, *Stato nazionale di diritto e diritto internazionale*, in P. Costa, D. Zolo (a cura di), *Lo stato di diritto: storia, teoria, critica*, Milano, 2002, pp. 492 e ss.

⁶ In tal senso si esprime D. P. O' Connell, *International Law*, Vol. 1, London-New York, 1965, pp. 20-21. Del resto, com'è noto, tra le fonti del diritto internazionale, accanto alle convenzioni, un ruolo di primo piano è ricoperto anche da *sources* tutt'altro che *positivist friendly*: consuetudini, principi generali e, con funzione sussidiaria, dottrina e giurisprudenza (art. 38 co. 1 dello Statuto della Corte internazionale di giustizia, 26 giugno 1945); cfr., a questo proposito e tra gli altri, J. Ellis, *General Principles and Comparative Law*, in *European Journal of International Law*, 2011, pp. 949-971.

⁷ Così C. Tomuschat, *International Law: Ensuring the Survival of Mankind on the Eve of a New Century*, *Académie de Droit International, Recueil de Cours*, Vol. 281, The Hague, 2001, p. 88.

⁸ D'obbligo il riferimento a I. Kant, *Per la pace perpetua* (1795), Milano, 2007. Per un attento commento del cosmopolismo pacificista kantiano cfr. N. Matucci, *Il cosmopolitismo kantiano: tendenze interpretative a confronto a partire dallo scritto Per la pace perpetua* (1795), in *Rivista Internazionale di Filosofia del Diritto*, 2003, pp. 773-804.

⁹ Cfr. D. Gaurier, *Cosmopolis and Utopia*, in *The Oxford Handbook of The History of International Law*, op. cit., pp. 250-271.

Il passaggio tra il c.d. diritto internazionale *classico* e il c.d. diritto internazionale *moderno* si è realizzato, dopo una lunga maturazione, soltanto con la fine dell'Ottocento, allorché si iniziò ad abbandonare la (primitiva) concezione della guerra come fatto produttivo - di per sé e in ogni caso - di effetti giuridici *leciti* e *valevoli* per l'intera comunità internazionale¹⁰.

Fino ad allora, in mancanza di una norma generale sul divieto di uso della forza armata si riteneva pacifico che l'esercizio della guerra non fosse altro che la massima sublimazione del più ampio diritto di uno Stato alla sua autodeterminazione all'interno della dimensione internazionale¹¹. In altre parole, ci si trovava dinanzi a un vero e proprio stato di natura: *bellum omnium contra omnes*.

Eppure, nonostante tale condizione di partenza, gli stessi soggetti statali non accantonarono del tutto la possibilità di limitarsi reciprocamente in ambito bellico. D'altro canto, è stato fatto efficacemente notare che: «gli Stati non vivono in una situazione permanente e onnilaterale di conflitto a somma zero. Al contrario mostrano la tendenza, sia pure in chiave fortemente selettiva e nel contesto di potenti asimmetrie di potere e di risorse, a interagire, ad “adattarsi” e a cooperare con gli altri attori alla ricerca di vantaggi reciproci [...] Soltanto un realismo arcaico e dogmatico può ancora rappresentare gli Stati come attori “razionali” paretianamente impegnati a massimizzare il loro potere e la loro ricchezza in un contesto di perfetta anarchia e quindi a scapito di tutti gli altri soggetti»¹².

Per uno studio su di una possibile *governance* per il fallimento statale, quello che appare più interessante è che il tutto dapprima accadde – sul finire

¹⁰ È pur vero che, lungo i secoli, si è tentato di limitare in special modo lo *ius ad bellum* attraverso gli schemi della guerra *giusta* e *giustificata*, ma almeno inizialmente con scarsi risultati giuridici. Peraltro, non va dimenticato che la storia dell'idea di guerra giusta (e giustificata) è spesso ricca di aporie e contraddizioni: cfr. H. Kelsen, *Diritto e pace nelle relazioni internazionali*, Milano, 2009, pp. 40 e ss.; si veda pure, diffusamente, G. Gozzi, *Diritti e civiltà: storia e filosofia del diritto internazionale*, Bologna, 2010.

¹¹ Cfr., per tutti, H. Kelsen, op. cit., pp. 36-37.

¹² Così D. Zolo, *Cosmopolis: la prospettiva del governo mondiale*, Milano, 1995, pp. 128-129. Spiace dover riscontare che il clima “cooperativo” di cui discorre l'autore non si sia stato esteso anche alla forza economica.

dell'Ottocento - proprio con riferimento alla necessità di espungere l'uso della forza dalle situazioni di conflitto originate da crisi debitorie sovrane¹³.

A fronte dello stato di anomia giuridica preesistente, frutto di una concezione anorganica dei rapporti internazionalistici tra Stati, si decise quindi per l'introduzione di alcune primordiali regole e procedure. Pertanto, una breve rassegna di tali prime esperienze è da considerarsi pregiudiziale per il proseguimento di ricerca e trattazione.

2. Le crisi latinoamericane di fine Ottocento

Le esigenze statali di finanziamento attraverso il meccanismo del debito sono alquanto risalenti¹⁴. E altrettanto risalenti sono le crisi che, inevitabilmente, come accade anche per il privato, possono riguardare l'esposizione debitoria man mano accumulata¹⁵. Nelle righe che seguono, si andranno a compendiare gli avvenimenti accaduti sul finire del secolo XIX: quegli stessi avvenimenti che innescarono uno dei primi interventi giuridici in materia di *default* statale.

Nel tentativo di isolare le sole situazioni che presentano un sostrato comune, e dunque "scartando" quelle connotate da caratteristiche del tutto peculiari, il percorso d'indagine conduce inesorabilmente ai Paesi del continente sud e centro americano¹⁶. Per molte di tali realtà, l'esposizione debitoria rappresentava il risultato degli impegni finanziari contratti, all'inizio

¹³ Così, ad esempio, A. Randelzhofer, *Use of force*, in R. Bernhardt (a cura di), *Encyclopedia of Public International Law* (EPIL), Vol. 4, Amsterdam-London, 1982, pp. 265 e ss.

¹⁴ A dimostrazione che si possa parlare di origini *remote*, piace qui ricordare l'esperienza italiana del XIV secolo, con i banchieri fiorentini chiamati a rimpinguare, tra le altre, la Corona britannica; racconta magistralmente questa vicenda - poi conclusasi rovinosamente - C. M. Cipolla, *Tre storie extra vaganti*, Bologna, 1994, pp. 4 e ss.

¹⁵ Tra le storiografie più esaustive si segnalano: F. Sturzenegger, J. Zettermeyer, *Debt Defaults and Lessons from a Decade of Crises*, Cambridge-London, 2006, pp. 3-29; nonché AA. VV., *Sovereign Debt From Safety to Default*, R. W. Kolb (a cura di), New York, 2011, pp. 269 e ss.

¹⁶ In sostanza, in quegli anni, non vi fu Paese dell'area centro e sud americana che non conobbe uno stato di insolvenza totale o parziale. Per alcuni di loro, gli episodi si reiterarono più volte nel breve volgere di pochi anni: così, ad esempio, per Colombia (1826, 1879 e 1900), Costa Rica (1827, 1874, 1895), Guatemala (1828, 1876, 1894), Paraguay (1827, 1874, 1892) e Venezuela (1832, 1878, 1892, 1898).

dell'Ottocento, per affrontare i costi dei conflitti d'indipendenza innescati contro la madrepatria spagnola¹⁷.

In buona parte delle ipotesi, l'ammontare del debito era composto da crediti bancari contratti con istituzioni finanziarie del vecchio continente. A fronte delle prime avvisaglie d'inadempimento, nell'assenza di una qualche procedura generalizzata e istituzionalizzata, si procedeva a una ristrutturazione bilaterale *ad hoc*.

L'accordo di rinegoziazione solitamente prevedeva, accanto alla conversione dei prestiti bancari in altrettante obbligazioni statali, una dilatazione del dovuto e, alle volte, una riduzione degli interessi. Del resto, in un ambiente normativo nel quale l'immunità degli Stati contro eventuali azioni civilistiche era da considerarsi del tutto assoluta, le possibilità di attivare un fruttuoso processo di recupero erano assai improbabili¹⁸. Anche se, il più delle volte, non si trattava di una *graziosa* concessione del creditore privato: difatti, come contraccambio delle nuove clausole d'accordo, non di rado accadeva che il creditore ottenesse trasferimenti fondiari e di materie prime, o piuttosto concessioni ferroviarie¹⁹.

In un secondo momento, con l'intenzione di accrescere il potere di contrattazione - fino ad allora considerato troppo limitato - si diede luogo a una serie di organismi nei quali riunire la rappresentanza dei creditori privati. Tra gli altri, fu questo il caso del *British Corporation of Foreign Bondholders* (BCFB), costituito nel 1868 allo scopo di promuovere il coordinamento attivo delle politiche creditizie da contrapporre ai governi debitori²⁰.

Nella convinzione che ogni diversa azione intrapresa non avrebbe conosciuto una pressione di pari incidenza, il BCFB ottenne dal *London Stock Exchange* l'embargo per la quotazione dei titoli obbligazionari emessi da Stati

¹⁷ Sulla relazione tra lotte d'indipendenza e surrogazione nei debiti contratti dall'ex-madrepatria cfr. ad esempio I. F. I. Shihata, *Matters of Succession State in the World Bank's Practice*, in M. Mrak (a cura di), *Succession of States*, The Hague, 1999, pp. 75 e ss.

¹⁸ Cfr. X. Yang, *State Immunity in International Law*, Cambridge, 2012, pp. 7 e ss.

¹⁹ Così accadde in Colombia (1861, 1873), Costa Rica (1885), Repubblica Dominicana (1893), Ecuador (1895) El Salvador (1899), Paraguay (1855) e Peru (1889); sul punto cfr. F. Sturzenegger, J. Zettermeyer, op. cit., p. 16.

²⁰ Cfr. P. Mauro, Y. Yafeh, *The Corporation of Foreign Bondholders*, IMF Working Paper, WP/03/107, 2003, consultabile al link [https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2003/wp03107.pdf].

insolventi; sarebbe stato lo stesso BCFB, a suo insindacabile giudizio, a etichettare come insolvente e quindi inaffidabile questo o quell'altro debitore sovrano.

Da ultimo, laddove la forza *economica* dispiegata non si fosse rivelata sufficiente, allora – come *extrema ratio* – sarebbero stati gli stessi Paesi d'incorporazione dei creditori a intervenire, sfoderando l'arma della forza *armata*.

3. Alle origini del cammino: la dottrina Drago e la clausola Calvo

Sebbene ci si trovasse entro un perimetro internazionale nel quale era assente un qualsivoglia limite all'uso della forza, l'intervento *coercitivo* di uno Stato, indotto dalla necessità di protezione e recupero dei propri investimenti e/o di quelli dei suoi cittadini (persone fisiche ed enti), era tutt'altro che frequente²¹. Cionondimeno, talune gravi intromissioni si verificarono proprio tra la seconda metà dell'Ottocento e il primo decennio del Novecento.

Nel 1863, la Francia di Napoleone III invase il Messico dopo che il regime di Benito Juarez aveva annunciato pubblicamente il ripudio del debito estero²². Nel 1882, la Gran Bretagna, dopo aver inizialmente imposto una propria amministrazione diretta del debito pubblico egiziano, occupò il Paese nord-africano così da espropriarlo di ogni possibile decisione sulla gestione del proprio (eventuale) *default*.

Tra gli episodi di maggiore interesse si può segnalare il blocco navale di Germania, Gran Bretagna e Italia che si protrasse davanti alle coste venezuelane per l'intero biennio 1902-1903. Si trattava di fare pressione sul governo allora in carica (Cipriano Castro), restio a rispettare le obbligazioni contratte durante la guerra civile e a rifondere i danni subiti dai cittadini europei sempre in occasione del conflitto interno²³.

²¹ Cfr., ad esempio, M. Sornarajah, *The International Law on Foreign Investment*, Cambridge, 2010, pp. 279-281.

²² Le motivazioni che determinarono la spedizione furono duramente condannate dalla celebre lettera di sostegno che Victor Hugo, proprio nel 1863, rivolse alle popolazioni messicane: «*Hommes de Puebla, Vous avez raison de me croire avec vous ...*».

²³ Cfr. J. Basdevant, *L'action coercitive Anglo-German-Italienne contre le Venezuela*, in *Revue Generale de Droit International Public*, 1904, pp. 362-458.

Nel timore che l'azione europea potesse dar luogo a una reviviscenza del colonialismo europeo in America, l'allora Ministro degli affari esteri argentino - M. Luis Drago - confezionò un articolato proclama diplomatico, poi trasmesso agli Stati Uniti: in quel documento fu cristallizzata quella che in un secondo momento assunse la titolazione di *dottrina Drago*²⁴.

In uno dei passaggi di maggior rilievo, scrive il ministro Drago: «*La seule chose que la République argentine soutient [...] c'est le principe, accepté déjà, qu'il ne peut pas y avoir d'expansion territoriale européenne en Amérique, ni de pression faite sur les peuples de ce continent par le seul fait d'une malheureuse situation financière qui oblige un de ces pays à différer l'accomplissement de ses obligations. En un mot, le principe que la République argentine voudrait voir reconnu, c'est que la Dette publique ne pût provoquer l'intervention armée ni encore moins l'occupation matérielle du sol des nations américaines de la part d'une puissance d'Europe*»²⁵.

Il ministro argentino, anche facendo affidamento sulla sua formazione e professionalità giuridica²⁶, e dunque pienamente cosciente delle evoluzioni che l'ordinamento internazionale stava progressivamente consolidando, si rivolse al governo statunitense nella convinzione di poter edificare una nuova prassi come corollario della preesistente c.d. *dottrina Monroe*. Il 2 dicembre del 1823, l'allora Presidente James Monroe, annunciò *coram populo* il suo celebre *international statement*: ogni intervento militare europeo, ovunque realizzato nel continente americano, sarebbe stato inteso dagli Stati Uniti come una minaccia alla sicurezza e indipendenza di questi ultimi²⁷.

²⁴ Il documento è interamente riprodotto in K. Strupp, *L'intervention en matière financière*, in *Collected Courses of the Hague Academy of International Law*, Vol. 8, Paris, 1926, in particolare pp. 85-91.

²⁵ *Ibidem*.

²⁶ Luis María Drago (1859-1921), prima ancora di ricoprire l'ufficio d'incaricato agli esteri, aveva servito presso diverse magistrature nazionali. Tra l'altro, da buon conoscitore del diritto statunitense quale egli era, nella sua nota diplomatica, a sostegno dell'ampia tutela che andrebbe riconosciuta a uno Stato cui si oppone una pretesa (meramente) privatistica, arrivò a citare financo l'XI Emendamento alla Costituzione Federale: «Il potere giudiziario degli Stati Uniti non si potrà considerare esteso a qualsiasi processo, di diritto comune o di equity, iniziato o proseguito contro uno degli Stati Uniti da cittadini di un altro Stato ovvero da cittadini o sudditi di un qualsiasi Stato straniero».

²⁷ Invero, la dottrina fu coniata dal futuro Presidente John Quincy Adams: cfr. P. Malanczuk, *Monroe Doctrine*, in R. Bernhardt (a cura di), *EPIL*, Vol. 7, 1984, Amsterdam-London, pp. 339-344.

A completamento, si deve aggiungere che, nella prospettiva draghiana, l'emissione di titoli del debito pubblico, anche laddove veicolata da contratti di natura privatistica, è del tutto equipollente al conio di moneta: entrambe sono da qualificarsi come esercizio primario di prerogative sovrane. Con la conseguenza ulteriore di poter decidere in ogni momento, con un (semplice) atto *jure imperii*, per la revoca o sospensione della cogenza di tali emissioni, e senza che i privati possano contrapporre alcuna valida pretesa giuridica, specie per via giudiziale²⁸.

Peraltro, ragionando sulla natura e sull'origine della costruzione teorico-normativa del politico argentino, a ben vedere, Drago non fece altro che sviluppare talune soluzioni precedentemente elaborate dal giurista e diplomatico - di nascita uruguaiana e formazione argentina - Carlos Calvo²⁹.

Calvo mosse le sue argomentazioni da una constatazione a suo dire pregiudiziale, e in buona sostanza tuttora condivisibile: le relazioni di potere - sia esso politico, economico o militare - tra Nord America ed Europa da un lato, e continente latinoamericano dall'altro, si sono sviluppate tutte a svantaggio del secondo. Nel tempo, non pochi governi, nello sforzo di rendere le loro economie maggiormente appetibili (*business-friendly*), si sono decisi a concedere uno *status* privilegiato agli investitori occidentali; il tutto con l'ovvia implicazione di un regime discriminatorio a danno dei soli interni latinoamericani, siano essi soggetti pubblici o privati.

Dunque, si rende improcrastinabile un intervento perequativo che garantisca piena parità di trattamento. Nel raffinato edificio calviano, tale parità andrebbe comandata attraverso due riforme legislative, entrambe di carattere costituzionale. Da una parte, l'inserimento in Costituzione del principio di uguaglianza nel trattamento economico-giuridico di operatori domestici e stranieri; al contempo, e dall'altra, la previsione di una giurisdizione esclusiva

²⁸ In sede contenziosa s'imporrebbe, contro la rivendicazione del creditore privato, l'immunità che si deve per ogni atto sovrano; cfr. L. M. Drago, *State Loans in Their Relation to International Policy*, in *The American Journal of International Law*, 1907, pp. 692-726.

²⁹ Carlos Calvo (1822-1906), oltre a essere considerato uno dei maggiori esponenti dell'internazionalistica latinoamericana, assunse per lungo tempo anche l'ufficio di plenipotenziario; Calvo compendì le sue principali riflessioni nei due volumi che compongono l'opera *Derecho internacional teórico y práctico de Europa y America* (1868).

dell'ordinamento nazionale e dei suoi tribunali (*substantial and procedural jurisdiction*) per ogni controversia tra debitore pubblico e creditore straniero.

Sulla scorta delle suggestioni del giurista sudamericano, in diversi Stati del sud e centro America si invalse la prassi di inserire, nei contratti stipulati con investitori stranieri, una *clause* con la quale la controparte rinunciava alla protezione, specie diplomatica, del Paese di propria nazionalità. In luogo di tale intervento, l'investitore straniero si obbligava ad adire le sole corti locali del debitore statale, riconoscendo di fatto, volente o nolente, una sorta di guarentigia sovrana. Da qui, la successiva idea di un divieto più generale d'intromissione dello Stato di provenienza, fosse esso pacifico o meno³⁰.

Malgrado l'armamentario retorico e giuridico dispiegati, la dottrina Drago non conobbe grande diffusione³¹. Tra i rari esempi, si è soliti ricordare l'art. 127 della Costituzione venezuelana del 1961: «*En los contratos de interés público, si no fuere improcedente de acuerdo con la naturaleza de los mismos, se considerará incorporada aun cuando no estuviere expresa, una cláusula según la cual las dudas y controversias que puedan suscitarse sobre dichos contratos y que no llegaren a ser resueltas amigablemente por las partes contratantes serán decididas por los tribunales competentes de la República, en conformidad con sus leyes, sin que por ningún motivo ni causa puedan dar origen a reclamaciones extranjeras*».

Anzi, nonostante l'impegno pubblicamente assunto dal Presidente Theodore Roosevelt³², saranno proprio gli Stati Uniti che metteranno seriamente in discussione la diffusione in via *consuetudinaria* della dottrina. Difatti, già nel 1905, invieranno le loro truppe nella Repubblica Dominicana così da potersi garantire *manu militari* il rimborso del debito assunto da quest'ultima.

³⁰ Non è dunque un caso se taluno individua in Calvo e Drago una vera e propria via latinoamericana all'affermazione dei principi di *non intervento* e *non ingerenza*: in tal senso cfr. J. L. Esquirol, *Latin America*, in *The Oxford Handbook of The History of International Law*, op. cit., pp. 566-570.

³¹ Per una panoramica sull'insieme delle (poche) realtà latinoamericane che hanno mutuato - sia a livello ordinario che fondamentale - le indicazioni di Carlos Calvo, si rinvia a J. Leavy, *Calvo Doctrine in Latin American Loans*, in *International Financial Law Review*, 1985, pp. 31-35.

³² Nel 1905, rivolgendosi al Congresso, il Presidente T. Roosevelt, in merito al recupero dei crediti da debito sovrano, così si espresse: «*Our own government has always refused to enforce such contractual obligations on behalf of its citizen by an appeal to arms. It is much to be wished that all foreign governments would take the same view*»; il messaggio presidenziale è citato in A. S. Hershey, *The Calvo and Drago Doctrines*, in *The American Journal of International Law*, 1907, pp. 26-45.

Quanto invece alle sorti della c.d. *Calvo clause*, dopo un primo periodo di sperimentazione, la clausola conobbe un progressivo e generale abbandono. In parte a causa della crescente incidenza del sistema liberista del commercio internazionale, in parte per la pressione impressa dal fenomeno della c.d. concorrenza tra ordinamenti³³.

4. (Segue): la Convenzione Drago-Porter del 1907

Sulla scorta di un risolutivo intervento di mediazione del Presidente statunitense Theodore Roosevelt³⁴, grazie al quale si pose fine al conflitto tra Giappone e Russia (1904-1905), nonché sotto l'insistenza sempre maggiore del movimento pacifista globale³⁵, in breve tempo si arrivò alla Conferenza dell'Aja del 1907³⁶.

All'interno del *panel* generale, monopolizzato dall'improcrastinabile questione circa una limitazione giuridica quanto più generalizzata dell'uso della forza armata, la discussione sulla gestione dei *default* statali rivestì un ruolo di primo piano. E si può qui già anticipare che le determinazioni poi assunte s'incanalarono lungo quel percorso che dalla dottrina è stato definito come «*évolution lente mais constante*»³⁷. Del resto, come in precedenza annotato, la stessa dottrina Drago, che avrebbe dovuto rappresentare lo snodo di partenza per

³³ Così chiosa J. Leavy (op. cit., p. 33) già nel 1985: «*Practically all Latin American countries which have incorporated the Calvo principles into their constitution and laws, have also found it necessary to provide exceptions to those principles, generally to help in obtaining foreign credits, but also as part of arrangements with capital-exporting countries for the promotion of foreign investment*». In ogni caso, anche la vicenda della *Calvo clause* sembrerebbe dimostrare una certa originalità – e irriducibilità a schemi tradizionali – dell'esperienza giuridica latinoamericana; a tal proposito cfr. A. Somma, *Le parole della modernizzazione latinoamericana. Centro, periferia, individuo e ordine*, in *Max Planck Institute for European Legal History Research Paper Series*, n. 5, 2012.

³⁴ Nel 1906, T. Roosevelt verrà insignito del Premio Nobel per la Pace.

³⁵ Cfr. H. U. Scupin, *Peace, Historical Movements towards*, in R. Bernhardt (a cura di), *EPIL*, Vol. 4, Amsterdam-London, 1982, pp. 78-86.

³⁶ Non fu infatti casuale la partecipazione degli stati latinoamericani, assenti invece all'incontro del 1889: cfr. J. M. Mossner, *Hague Peace Conferences of 1899 and 1907*, in R. Bernhardt (a cura di), *EPIL*, Vol. 2, Amsterdam-London, 1995, pp. 671-677.

³⁷ Così M. Pinto, *L'emploi de la force, Académie de Droit International, Recueil de Cours*, Vol. 331, Leiden-Boston, 2009, pp. 23 e ss.; cfr. anche AA. VV., *The Second Peace Conference of the Hague, Editorial Comment*, in *The American Journal of International Law*, 1907, pp. 431-440.

ogni esperienza di codificazione internazionale, faticava ad affermarsi perfino entro i confini americani.

Soltanto con il 1906, e dunque nella quasi imminenza dell'apertura della Conferenza di Pace, sembrò maturare uno spiraglio perché Drago e la sua "proposta" potessero finire sul tavolo degli invitati al consesso dell'Aja. In quell'anno, a Washington, i rappresentanti della Commissione incaricata di elaborare il programma della Conferenza *panamericana* di Rio de Janeiro affrontarono nel corso del dibattito proprio il nodo irrisolto della gestione (pacifica) delle insolvenze sovrane.

Ebbene, dietro la spinta – non certo disinteressata³⁸ - della rappresentanza statunitense, si approvò una mozione con la quale gli Stati presenti s'impegnarono a spostare l'esame a livello internazionale. Diversamente – fu detto – ogni decisione assunta su scala solo intra-americana resterebbe monca quanto ad accettazione *globale*, e questo anche in termini coercitivo-giuridici. In quella sede, evidentemente si riteneva che il riconoscimento di un diritto unilaterale di ristrutturazione debitoria, e senza che ciò comportasse la messa in campo di controffensive armate, potesse avvenire solo a titolo di diritto consuetudinario.

Viceversa, la fazione europea che riuniva buona parte dei creditori (privati e pubblici) rivendicò le sue assolute prerogative d'intervento, soprattutto forzoso. In un discorso del 7 giugno 1907 – a pochi giorni dalla Conferenza – il Ministro degli affari esteri francese (M. Pichon), rivolgendosi alla Camera dei Deputati a difesa degli interessi privati degli investitori obbligazionari d'oltralpe, così concluse: «tali interessi si trovano lesi da governi infedeli alle loro promesse o poco preoccupati di rispettare i loro impegni»³⁹.

Fu in questo clima di netta contrapposizione che il 15 giugno si aprirono i lavori della sotto-commissione deputata a occuparsi della limitazione dell'uso della forza per il recupero dei debiti sovrani inevasi⁴⁰, nonché, e in via consequenziale,

³⁸ Una quota considerevole degli Stati della Federazione statunitense era fortemente gravata da debiti contratti a favore di Paesi europei.

³⁹ L'intero discorso, da cui è ricavato il frammento citato (e tradotto), è interamente riprodotto in K. Strupp, op. cit., pp. 97-98.

⁴⁰ Cfr. J. B. Scott, *The Work of the Second Hague Peace Conference*, in *The American Journal of International Law*, 1908, pp. 1-28, in particolare pp. 15 e ss.

della eventualità di dar luogo a una più ampia disciplina per il contemperamento dei diversi interessi sottesi ad ogni insolvenza statale.

Una prima formulazione fu avanzata dal delegato statunitense Horace Porter: in tal caso, venne proposto che le Parti contraenti rinunciassero all'uso della forza per i crediti contrattuali dei propri cittadini, demandando ogni controversia alla decisione di un collegio arbitrale. Si badi bene: la regola non avrebbe avuto vigenza nei rapporti di prestito tra Stati. Tuttavia, in caso di rapporti tra Stato e privati-stranieri, il recupero forzoso sarebbe stato comunque consentito laddove il debitore avesse rifiutato la richiesta di arbitrato, o dopo averla accettata non addivenisse all'accordo di compromesso, o ancora, non si conformasse al lodo eventualmente a lui avverso. Il progetto del delegato Porter trovò l'immediato consenso di Gran Bretagna, Francia e Germania, e dunque dell'intero arco "creditorio": d'altro canto, un siffatto modello, che non aggiungeva alcunché in termini di diritto sostanziale, poteva tranquillamente venir metabolizzato dagli interessi dei creditori e dei loro Stati di riferimento.

Fu il rappresentante argentino M. L. Drago che, dietro appoggio della quasi intera compagine degli Stati latinoamericani, s'impegnò per un emendamento al testo. In particolare fu chiesto di condizionare la via dell'arbitrato alla sola ipotesi in cui il privato avesse infruttuosamente dapprima esaurito ogni ricorso *interno* utilmente esperibile. Una seconda mozione, avanzata da Cile e Venezuela, riprendeva la petizione del Ministro Drago, aggiungendo però che la disciplina avrebbe dovuto estendersi ad ogni controversia economico-patrimoniale (investimenti in senso lato), e dunque non solo a quelle in materia di obbligazioni sovrane.

Da ultimo, quasi a voler frantumare la cordata latinoamericana, intervenne il plenipotenziario brasiliano, il quale - in aperto contrasto con la dottrina Drago - si spese nel sottolineare che nessuna particolare garanzia doveva essere accordata a uno Stato che decidesse di finanziarsi sul mercato dei capitali, agendo in tal modo come un privato qualsiasi; pertanto - argomentò il rappresentante brasiliano - non si può che sposare la linea statunitense ed europea.

E, infatti, fu quello che accadde: la Conferenza il 18 ottobre del 1907 adottò la proposta Porter con 39 voti favorevoli e 6 astensioni, partorendo così la

Convenzione sulla limitazione dell'uso della forza per il recupero dei debiti contrattuali⁴¹.

Il testo si compone di sette articoli, di cui cinque dal rilievo solo formale e due nei quali si trova invece impressa la formulazione suggerita dagli Stati Uniti. In particolare, all'art. 1 si (ri)propone il divieto di uso della forza per la risoluzione delle controversie in materia debitoria. Come emerge dai lavori preparatori, nonché dalla stessa lettera della disposizione in esame - «*as being due to its nationals*», la Convenzione non trova applicazione nel rapporto economico-obbligatorio tra due Stati⁴². Quanto invece all'art. 2, per il tramite di tale norma si circoscrive l'eccezione al divieto di uso della forza nei termini prima illustrati: ovvero, il divieto viene meno nel caso in cui il (previo) tentativo di utilizzo del meccanismo arbitrale si riveli fallimentare⁴³.

Dunque, un magro risultato per quella che fu poi consegnata alla storia internazionalistica come c.d. Convenzione Drago-Porter, e che delle idee del primo non possiede nulla, mentre non è altro che un distillato dello schema proposto dal secondo.

Ma la questione che appare più interessante, e che non mancherà di riproporsi già all'indomani della statuizione dell'Aja, riguarda l'estensione applicativa del trattato⁴⁴. In primo luogo, occorre dar conto di un'evidente contraddizione: se da un lato ci si preoccupò di delegare ogni contenzioso da *default* alla risoluzione arbitrale, dall'altro non si predispose alcun diritto sostanziale per la regolamentazione materiale della controversia. In particolare, non si decise nulla in merito alle condizioni in presenza della quali uno Stato – ad esempio per ragioni umanitarie – potesse legittimamente sospendere i pagamenti

⁴¹ La Convenzione fu uno dei tredici testi pattizi firmati in quella occasione; sul portato generale della Conferenza di pace del 1907, cfr., ad esempio, AA. VV., *Topicality of the 1907 Hague Conference, The Second Peace Conference*, Y. Daudet (a cura di), Leiden-Boston, 2008. Il testo, nelle sue versioni (ufficiale) inglese, è interamente riprodotto in J. B. Scott, *The Hague Peace Conferences of 1899 and 1907*, Vol. 2, Baltimore, 1909, pp. 357-361; per la versione francese vedi K. Strupp, op. cit., pp. 111-114.

⁴² Cfr. in tal senso W. Benedek, *Drago-Porter Convention* (1907), in R. Bernhardt (a cura di), *EPIL*, Vol. 1, Amsterdam-London, 1992, pp. 1102-1103.

⁴³ Le Parti contraenti si impegnarono ad attivare e far funzionare il meccanismo arbitrale secondo le disposizioni della Parte IV, Titolo III (artt. 51 e ss.) della Convenzione sul regolamento delle controversie internazionali, anch'essa stipulata all'Aja nel 1907.

⁴⁴ A questo proposito cfr. K. Strupp, op. cit., pp. 109-111.

(capitale e/o interessi). Pertanto, la Conferenza partorì al più un abbozzo di *giuridicizzazione* delle crisi. Altrimenti detto, dopo la Convenzione, si è in presenza di un “giudice” che non ha per le mani alcun diritto *precostituito* da poter applicare.

Ma se ciò non bastasse, va aggiunto che nella cogenza della Convenzione, così come formulata, niente impedisce a uno Stato di mettere in atto qualsivoglia rappresaglia *non armata*⁴⁵. A tutela delle pretese dei propri cittadini (persone fisiche e giuridiche), per esempio, si potranno sequestrare ed eventualmente liquidare i beni di proprietà del Paese debitore che si trovassero, stabilmente od occasionalmente, all'interno dei confini nazionali⁴⁶.

A onor del vero, nel panorama descritto, la stessa etichetta di *rappresaglia* appare impropria per contromisure come quelle appena illustrate. E ciò perché, difettando una disciplina generale e strutturata in materia d'insolvenza sovrana (presupposti, facoltà e prerogative degli attori coinvolti), la posizione del Paese debitore non è facilmente valutabile alla stregua del binomio lecito/illecito; e dunque, specularmente, ogni reazione potrebbe anch'essa sfuggire a tale giudizio di valore⁴⁷.

⁴⁵ Sull'effettiva operatività interpretativo-applicativa della Convenzione cfr. Corte Internazionale di Giustizia (CIG) del 6 luglio 1957, caso *Norwegian Loans*; per un commento si rinvia a B. MacChesney, *Case of Certain Norwegian Loans (France v. Norway)*, in *The American Journal of International Law*, 1957, pp. 777-783.

⁴⁶ Di recente, l'Argentina, ancora alle prese con i pesanti lasciti del *default* del 2001, ha attivato contro gli Stati Uniti la procedura per l'intervento della CIG. Come si legge nel documento di *application*, a detta del governo argentino: «*United States of America has committed violations of Argentine sovereignty and immunities and other related violations as a result of judicial decisions adopted by US tribunals concerning the restructuring of the Argentine public debt*». La vicenda scaturisce dalla decisione di una Corte Federale di New York di bloccare il rimborso di quei creditori stranieri che (nel 2005 e nel 2010) approvarono i piani di ristrutturazione loro proposti; a detta del Giudice Federale, così facendo si sarebbero invece pregiudicati i diritti proprietari di quei creditori (un gruppo di *hedge fund*) che avevano opposto il loro dissenso. Cfr. B. Hébert, J. Schreger, *The Costs of Sovereign Default: Evidence from Argentina*, *Harvard University Working Paper*, 2015, consultabile al link [<http://scholar.harvard.edu/bhebert/publications/costs-sovereign-default-evidence-argentina>], in particolare pp. 4-6. Si veda pure, e meglio, *infra* cap. III, par. 11.

⁴⁷ Del resto, nel commentario che accompagna il Progetto di articoli sulla responsabilità degli Stati per fatti illeciti internazionali, predisposto nel 2001 dalla Commissione del diritto internazionale, in armonia con la giurisprudenza sovranazionale, vi si trova scritto che: «*A fundamental prerequisite for any countermeasure is the existence of an internationally wrongful act which injured the State taking the countermeasure*»; così in relazione all'art. 49 del Progetto (p. 130 del commentario). La Commissione del diritto internazionale [<http://legal.un.org/ilc/ilcintro.shtml>] è un organo sussidiario permanente delle Nazioni Unite, istituito con risoluzione dell'Assemblea Generale nel 1947, allo scopo di sviluppare la codificazione del diritto internazionale consuetudinario. Ai lavori prendono parte giuristi nominati dalla stessa Assemblea e scelti tra gli esperti provenienti da tutti i Paesi membri dell'ONU.

Ciononostante, la Convenzione fu accompagnata da un diffuso giudizio positivo: nella mente di molti commentatori, il testo del 1907 rappresentò una sorta di pietra miliare nella progressiva cristallizzazione di un divieto generale dell'uso della forza armata. Un diritto, quello dello *ius ad bellum*, che per secoli era stato esercitato in modo del tutto indiscriminato, in ragione della nuova situazione socio-internazionale, trova dunque una prima consistente limitazione⁴⁸. Il che è certamente vero; non altrettanto può dirsi quanto ai progressi verso un'organica e sistematica cornice legale per la *governance* del fallimento sovrano.

Peraltro, lo stesso trattato Drago-Porter conobbe, già nell'immediatezza della sua segnatura, un percorso claudicante. Dopo le sottoscrizioni iniziali, le ratifiche tardarono ad arrivare, o quantomeno furono accompagnate, il più delle volte, da ampie riserve. La Convenzione, entrata in vigore il 26 gennaio 1910, tra gli altri, non conobbe la ratifica del quasi intero blocco centro-sud americano⁴⁹.

D'altro canto, anche per quegli Stati pienamente assoggetti alla normativa del 1907, il testo rimaneva spesso di rilievo del tutto secondario.

Nel 1911, dopo essersi affrettati nel 1909 a siglare e ratificare la Convenzione, gli Stati Uniti, sbarcarono militarmente in Nicaragua per amministrare dall'interno la sorte del debito pubblico della repubblica centro-americana. In quella occasione, le cautele procedurali imposte dalla Convenzione si infransero dinanzi all'invocazione di intervento, spontanea o eterodiretta che fosse, proveniente dal neo-Presidente Adolfo Diaz. Sempre nel 1911, il Segretario di Stato P. C. Knox firmò un accordo bilaterale con il governo nicaraguense per un prestito concesso da istituti bancari statunitensi. Tale patto non trovò il nulla osta del Senato statunitense, e dunque venne sostituito da un documento, solo in parte rimaneggiato rispetto al primo. Con il secondo trattato, tra le altre cose, si delegava alla compagine statunitense ogni valutazione sulla gestione dell'esposizione debitoria nicaraguense: così, per esempio, sull'ordine di rimborso dei creditori⁵⁰.

⁴⁸ Sul clima di approvazione che accolse la Convenzione, cfr. K. Strupp, op. cit., p. 111.

⁴⁹ La ratifica difetta ancora adesso.

⁵⁰ cfr. K. Strupp, op. cit., pp. 30 e ss.; nel gennaio del 1911, e dunque solo qualche mese prima del Nicaragua, un accordo del tutto identico era stato firmato con il governo honduregno.

Eppure, anche il Nicaragua, per il tramite dell'opposizione parlamentare alla nuova dirigenza presidenziale, il 10 Novembre del 1911 si era dato una Costituzione che, in una sua disposizione fondamentale (art. 14), implementava in buona misura la teoria di Carlos Calvo, e ciò in special modo per quanto attiene alla competenza *esclusiva* dei tribunali nazionali: «*Los extranjeros no podrán hacer reclamaciones, ni exigir indemnización alguna del Estado, si no en los casos y forma en que pudieran hacerlo los nicaragüenses*». Sempre nell'articolato del novembre 1911, il Congresso, in piena lotta con un Esecutivo accusato di aver acconsentito al protettorato statunitense, almeno "sulla carta" si arrogò ogni prerogativa sul debito pubblico: «*Corresponde al Congreso en Cámaras separadas [...] decretar empréstitos y reglamentar el pago de la deuda nacional, ó acordar las bases para que lo haga el Ejecutivo*» (art. 85 co. 15).

5. La "gestione" del debito sovrano dopo il primo conflitto mondiale

«The war has ended with everyone owing everyone else immense sums of money. Germany owes a large sum to the Allies; the Allies owe a large sum to Great Britain; and Great Britain owes a large sum to the United States. The holders of war loan in every country are owed a large sum by the state; and the state in its turn is owed a large sum by these and other taxpayers. The whole position is in the highest degree artificial, misleading, and vexatious. We shall never be able to move again, unless we can free our limbs from these paper shackles. A general bonfire is so great a necessity that unless we can make of it an orderly and good-tempered affair in which no serious injustice is done to anyone, it will, when it comes at last, grow into a conflagration that may destroy much else as well»

[J. M. Keynes, *The Economic Consequences Of The Peace*, London, 1919, p. 122]

Con il progressivo consolidarsi di un divieto indiscriminato d'esercizio della forza bruta⁵¹, gli episodi d'intervento militare contro lo Stato inadempiente si

⁵¹ Cfr., ad esempio, la ricostruzione storiografica di C. D. Gray, *International Law and the Use of Force*, Oxford, 2008, pp. 1-66.

ridussero di frequenza ed entità. Al contempo, l'inasprirsi delle tensioni internazionali e la loro maturazione in conflitti globali, imposero sul tavolo della discussione la complicata questione della gestione del debito (anch'esso pubblico) "di guerra"⁵².

Invero, nel diritto internazionale generale è del tutto assente una chiara definizione della nozione di *debito di guerra*⁵³. Tradizionalmente, con l'espressione in questione, ci si riferisce all'esposizione debitoria originata dall'insieme delle risorse – denaro e altri beni – che vengono imputate come indennizzo risarcitorio in capo ai Paesi soccombenti (c.d. *riparazioni*). Per il momento, non è qui possibile approfondire il dilemma politico-giuridico che attiene all'opportunità e legittimità di addebiti decisi dai (soli) vincitori a tutto danno degli sconfitti⁵⁴. La panoramica che segue sarà invece focalizzata sui meccanismi di gestione del debito di guerra messi in campo nei primi decenni del XX secolo⁵⁵.

Al termine del conflitto globale, le Potenze vincitrici si ritrovarono a dover affrontare le conseguenze di uno dei primi scontri con ricadute umane ed economico-materiali *di massa*. Il consesso deputato a decidere del futuro della comunità internazionale fu la Conferenza di Pace che si aprì a Parigi il 18 gennaio del 1919⁵⁶. Il compromesso sull'annoso rompicapo delle riparazioni, accanto alle altre soluzioni pattizie, trovò consacrazione nel Trattato del 28 giugno del 1919, poi siglato a Versailles⁵⁷.

⁵² Per un originale contributo sul rapporto tra debito esterno e conflitti bellici cfr. Z. M. Kelly, *Sovereign Debt and Military Conflict*, in R. W. Kolb (a cura di), op. cit., pp. 63-69.

⁵³ In tal senso cfr. A. A. Steinkamm, *War Damages*, in R. Bernhardt (a cura di), *EPIL*, Vol. 4, Amsterdam-London, 1982, pp. 298-303.

⁵⁴ Non resta dunque che rinviare a quanto si dirà nella sezione dell'elaborato dedicata al tema del c.d. debito odioso (cap. III, par. 8-9). Ad ogni modo, per un'introduzione su di tale *issue* cfr., ad esempio, S. Bonilla, *Odious debt: law and economics perspectives*, Wiesbaden, 2011, pp. 4 e ss.

⁵⁵ Le dinamiche che si dispiegarono con il primo dei due scontri si riprodussero del tutto pedissequamente anche nei decenni successivi: dunque, l'analisi proposta nel paragrafo è applicabile, per analogia, alla seconda guerra mondiale. In tal senso cfr. M. Megliani, *Sovereign debt: genesis, restructuring, litigation*, Cham etc., 2015, pp. 30-31.

⁵⁶ I disastrosi risultati del *flagello* erano così tangibili da determinare le Potenze riunite a Parigi ad accelerare il cammino verso la costituzione di un'organizzazione tendenzialmente universale che potesse incanalare le più diverse tensioni globali: e infatti, l'atto costitutivo della neonata Società delle Nazioni fu incorporato nel Trattato di Versailles (come prima porzione del testo); cfr. D. Gaurier, op. cit., pp. 267-271.

⁵⁷ Per una sintesi efficace, cfr. E. von Puttkamer, *Versailles Peace Treaty*, in Bernhardt (a cura di), *EPIL*, Vol. 4, R. Bernhardt (a cura di), Amsterdam-London, 1982, pp. 279-282.

Ogni negoziato – anche sulle riparazioni e i risarcimenti da guerra – fu condotto senza coinvolgimento dei “perdenti”, tedeschi su tutti⁵⁸. Le trattative si conclusero con una massima di principio che pervase l’intero trattato: «Gli Alleati e i Governi Associati affermano, e la Germania accetta, la responsabilità della Germania e dei suoi alleati per aver causato tutte le perdite ed i danni che gli Alleati ed i Governi Associati e i loro cittadini hanno subito come conseguenza della guerra loro imposta dall’aggressione della Germania e dei suoi alleati» (così si legge all’art. 231 del Trattato di Versailles)⁵⁹.

Invero, l’entità delle riparazioni, che poi si sarebbe presto tramutata nel debito germanico post-conflitto, non fu fissata all’interno del Patto: all’epoca si temette di aggravare inevitabilmente firma e ratifica, specie da parte tedesca, e dunque il computo fu rinviato a un secondo momento e alle valutazioni di una commissione apposita. Il primo rendiconto effettivo fu licenziato nel marzo del 1922, ma non trovò poi esecuzione: difatti, in ragione della drammatica situazione socio-economica, alla Germania fu concessa fin da subito una dilatazione⁶⁰.

Nell’aprile del 1924, dopo un lungo e travagliato lavoro di mediazione, venne presentato un secondo *report* di quantificazione (Commissione Dawes): ancora una volta, l’importo finale non fu specificato. Tuttavia, il piano, reiterando schemi già sperimentati nel passato “coloniale” di *governance* del debito sovrano, dispose che la Germania: i) avrebbe dovuto onorare quote annuali progressive di pagamenti; ii) e avrebbe dovuto collocare sul mercato privato (francese e britannico) obbligazioni garantite da azioni sulle proprie ferrovie nazionali ed entrate tributarie. Eppure, anche questo secondo programma non produsse i risultati agognati, e quindi fu sostituito da una terza risoluzione.

Al termine 1928, preso atto dell’incapacità assoluta di rimborso da parte tedesca, i creditori si convinsero a promuovere una riconsiderazione del piano di riparazioni: nel gennaio del 1930 si adottò un nuovo accordo, c.d. *Young Plan*, dal

⁵⁸ Cfr. E. Di Nolfo, *Storia delle relazioni internazionali: dal 1918 ai giorni nostri*, Roma-Bari, 2009, pp. 15 e ss., specialmente pp. 39-40.

⁵⁹ Il testo integrale, nella sua edizione ufficiale (lingua inglese), è consultabile al link [<http://www.loc.gov/law/help/us-treaties/>].

⁶⁰ D’altra parte, lo stesso patto di Versailles (art. 234) condizionava ogni decisione di rimborso alla situazione economica tedesca; il testo approvato nel 1922 dalla commissione è consultabile in *The American Journal of International Law*, 1922, pp. 238-245.

nome dell'economista statunitense che presiedette la commissione chiamata a elaborare l'ennesima pianificazione di risarcimento. In quella occasione, fu prevista un'ulteriore dilatazione degli (ingenti) restanti debiti tedeschi, che, nelle previsioni, si sarebbe dovuta concludere con saldo finale nel 1988⁶¹. Tuttavia, l'ascesa al potere del Cancelliere Adolf Hitler mise in discussione l'intero impianto, e questo almeno fino a quando non fu siglato l'Accordo di Londra del 1953⁶².

Ad ogni modo, nelle intercapedini della Questione germanica, s'inseriscono talune vicende di cui occorre, *en passant*, succintamente occuparsi. Così ad esempio, per il ficcante ruolo di supervisore ricoperto dalla Società delle Nazioni. A partire dal 1922, oltre che nei confronti della Germania, il controllo operato dalla Società delle Nazioni, sarà poi esteso ai debitori statali Austria, Bulgaria, Grecia e Ungheria. Per ognuno dei Paesi "attenzionati", l'eterodirezione finanziaria era affidata a due organi: il Commissario Generale, nominato dalla stessa Società, e il Comitato di controllo, al quale prendevano parte i rappresentanti dei governi prestatori⁶³.

Lo schema testé riassunto, rappresenta la limpida manifestazione di un canovaccio per lungo tempo adattato in ambito sovranazionale: ovverosia, dinanzi alle preoccupazioni di pagamento del debitore sovrano, anziché approntare un'architettura normativo-istituzionale generalizzata, si decide per l'espropriazione delle prerogative sovrane, affidando queste ultime a un organismo *ad hoc*, grazie al quale soddisfare le istanze della sola parte creditrice. Così facendo, si corre il grave rischio che il coinvolgimento delle istituzioni internazionali ("*super partes*") – nel caso di specie la Società delle Nazioni – si riduca a un paravento di facciata.

Naturalmente, le conseguenze di tutto ciò sono pressoché certe: da un lato, un serio pregiudizio per il principio di non intervento negli affari domestici, e per quello che un suo corollario, ossia il principio di sovranità⁶⁴; dall'altro, la messa in

⁶¹ Cfr. M. Megliani, *op. cit.*, pp. 27-29.

⁶² In ogni caso, la serrata programmazione di rientro dal debito incise in misura notevole sulle sorti della Repubblica di Weimar. Sul punto, d'obbligo il riferimento a H. Winkler, *La repubblica di Weimar: 1918-1933: storia della prima democrazia tedesca*, Roma, 1998.

⁶³ Cfr. M. Megliani, *Debitori sovrani e obbligazionisti esteri*, Milano, 2009, pp. 268-270.

⁶⁴ Cfr. T. Oppermann, *Intervention*, in R. Bernhardt (a cura di), *EPIL*, Vol. 4, Amsterdam-London, 1982, pp. 233-236.

discussione della neutralità d'azione di quelle organizzazioni globali che con fatica l'ordinamento sociale internazionale ha messo in piedi negli ultimi decenni.

6. *Historia magistra vitae est: l'Accordo di Londra del 1953*

All'indomani del secondo conflitto globale, la Germania si trovò nella necessità di rifondare tanto il proprio ordinamento politico quanto quello economico. Il Paese, com'è noto, affrontò la sua ricostituzione sotto il giogo dell'occupazione alleata. Il protettorato incise su di ogni matrice della nuova Germania (costituzionale, istituzionale, economico-sociale)⁶⁵. Ciononostante, dopo le prime difficoltà iniziali, e non senza una certa dose di contraddizioni⁶⁶, la Repubblica Federale s'incamminò verso gli anni del c.d. miracolo economico (*Wirtschaftswunder*)⁶⁷. Tale periodo coincise con la lunga fase governativa a guida cristianodemocratica: e dunque, lungo l'intera "era Adenauer", cancelliere ininterrottamente dal 1949 al fino al 1963⁶⁸.

Quello che appare indiscutibile è che un'espansione così progressiva non sarebbe mai avvenuta, o quantomeno non nei termini in cui accadde, senza che la neonata Repubblica non avesse dapprima risolto il problema del suo consistente debito estero.

E, infatti, nel 1951, l'allora primo ministro Adenauer, in una missiva rivolta agli Alleati, pur riconoscendo la legittimità dell'esposizione debitoria pregressa, fece presente la necessità di addivenire a un accordo che tenesse nel giusto conto le precarie condizioni dell'economia tedesca⁶⁹. Nel maggio del 1951, dando così seguito alla richiesta germanica, Francia, Regno Unito e Stati Uniti costituirono un

⁶⁵ Cfr. A. Somma, *La dittatura dello spread: Germania, Europa e crisi del debito*, Roma, 2014, in particolare pp. 24 e ss.

⁶⁶ *Ivi*, pp. 39-48.

⁶⁷ Cfr. P. Sylos Labini, *Osservazioni intorno al «miracolo» dell'economia tedesca*, in *Rivista delle società*, 1959, pp. 610-616; si veda pure W. Abelshauser, *Wirtschaftsgeschichte der Bundesrepublik Deutschland (1945-1980)*, Frankfurt am Main, 1983.

⁶⁸ La guida cristianodemocratica proseguì fino al 1966 con il governo di Ludwig Erhard, già Ministro dell'Economia negli esecutivi precedenti.

⁶⁹ Cfr. R. A. Morales, *The German Debt Settlement of 1953: Some Guidelines for the Current Debt Crisis*, in D. Carreau, M. N. Shaw (a cura di), *La dette extérieure*, 1995, Dordrecht etc., pp. 79 e ss.

comitato tripartito cui affidare i negoziati. Verosimilmente, la componente alleata acconsentì all'apertura delle trattative nella convinzione che la Germania Federale avrebbe rappresentato l'avamposto principale (ideologico e fisico) contro la minaccia del "pericolo russo"⁷⁰.

La composizione del debito estero tedesco si presentava alquanto stratificata. Procedendo per sintesi, una parte era dovuta in forza dei programmi di sostegno post-bellici di cui la ricostruzione tedesca si era avvalsa: così ad esempio per i finanziamenti legati al c.d. Piano Marshall. Una seconda voce riguardava i risarcimenti cui la Germania era tenuta in relazione alla prima e alla seconda guerra mondiale. Una terza posta di passivo era rappresentata dai prestiti contratti dalla Repubblica di Weimar (piano Dawes e piano Young) per ridurre l'ammontare degli indennizzi imposti dal Trattato di Versailles.

A complicare le cose, contribuiva poi l'eterogenea composizione dei creditori, tra i quali non mancavano investitori privati stranieri (europei e statunitensi); lo stesso dicasi per l'altrettanto variegata composizione delle valute di prestito⁷¹.

Dopo che le forze alleate decisero congiuntamente per una rinuncia parziale dei loro crediti, il 28 febbraio 1952, a Londra, si aprì la Conferenza di *ristrutturazione*⁷². A una prima tornata relativa alle sole obbligazioni inter-statali, fece poi seguito un secondo momento riservato alle istanze dei privati; questi ultimi rappresentati per il tramite di vere e proprie organizzazioni collettive.

Si decise pertanto di dar luogo a quattro differenti sotto-gruppi di negoziazione: i) debiti di guerra; ii) debiti di altra natura, purché a medio-lungo

⁷⁰ «At the end of the year 1950 a new phase was about to open in the relations between the three Western Occupying Powers and the Federal Republic of Germany [...] At the opening of this new phase it was natural that attention should be turned to the question of Germany's foreign debts»; così J. L. Simpson, *The Agreement on German External Debts*, in *The International and Comparative Law Quarterly*, 1957, pp. 472-486, cit. a p. 472.

⁷¹ Un'attenta ricognizione dell'entità oggettiva e soggettiva del debito è rinvenibile in R. M. Buxbaum, *The London Debt Agreement of 1953 and Its Consequences*, in H. E. Rasmussen-Bonne *et al.* (a cura di), *Balancing of Interests, Liber Amicorum Peter Hay zum 70 Geburtstag*, Frankfurt am Main, 2005, pp. 55-72.

⁷² Cfr. U. Rombeck-Jaschinski, *Das Londoner Schuldenabkommen. Die Regelung der deutschen Auslandsschulden nach dem Zweiten Weltkrieg*, München, 2005, in particolare pp. 159 e ss.

termine; iii) debiti a breve termine; iv) debiti commerciali, e ogni altro debito non appartenente a nessuno dei primi tre insiemi⁷³.

Nonostante si fosse optato per ricomprendere la stragrande maggioranza delle situazioni passive pendenti, rimasero invece esclusi – non senza polemiche – i crediti risarcitori reclamabili da quei Paesi, e dai loro cittadini, in guerra od occupati dal *Reich* nazionalsocialista (art. 5 dell'Accordo)⁷⁴.

A conclusione delle trattative, si raggiunse un accordo che si può dire abbondantemente vantaggioso per il debitore sovrano. A tal riguardo, riassumendo i termini del trattato, fu stabilito che⁷⁵: i) per il primo quinquennio fosse dovuto il solo pagamento degli interessi; ii) quanto ai piani Dawes e Young, da un lato il tasso d'interesse fu ridotto, dall'altro si posticipò il pagamento degli interessi arretrati; iii) laddove l'economia fosse incorsa in serie difficoltà, la Germania avrebbe potuto richiedere delle consultazioni per un'eventuale rinegoziazione; iv) una parte dei pagamenti fu poi condizionata alla futura riunificazione delle due Germanie, dilatando così, di fatto, l'esigibilità dei crediti; v) in presenza di prestiti con c.d. clausole oro, si sostituirono tali disposizioni con le clausole dollaro⁷⁶.

⁷³ R. M. Buxbaum, op. cit., p. 64, in particolare n. 34.

⁷⁴ Cfr. a tal proposito J. L. Simpson, op. cit., pp. 474 e ss. Invero, l'esclusione continua a produrre, ancora oggi, discussioni e contenziosi. Nel contesto italiano la questione si è riaperta dopo la storica pronuncia della Corte Costituzionale n. 238 del 2014. Con quest'ultima, il Giudice delle leggi ha preso posizione sulla possibile immunità statale – negandola – a fronte delle azioni civili esperite dagli eredi di lavoratori coatti e/o deportati dal regime nazista. Peraltro, così statuendo la Corte ha innescato una sorta di conflitto con il giudice internazionale (CIG) che in passato aveva deciso, a favore della Germania, per un'immunità piena e assoluta. Pescando nel profluvio di commenti pubblicati dopo la decisione, si può rinviare, per tutti, a P. Pustorino, *La sentenza n. 238 del 2014 della Corte costituzionale: limiti e prospettive nell'ottica della giurisprudenza italiana*, in *Diritti umani e diritto internazionale*, 2015, pp. 51-59; cfr. pure la memoria depositata presso la Consulta dalla difesa civile, consultabile al link [http://www.forumcostituzionale.it/wordpress/wp-content/uploads/2014/09/la_bergamini.pdf]. Per un'analisi più composita ed esaustiva dell'intera "vicenda" cfr. invece P. Veronesi, *Colpe di stato. I crimini di guerra e contro l'umanità davanti alla Corte costituzionale*, Milano, 2017, in particolare, per ciò che qui interessa, pp. 91-140.

⁷⁵ Il testo integrale dell'accordo è consultabile al link [https://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/269824/German_Ext_Debts_Pt_1.pdf]

⁷⁶ Le *clausole oro* imponevano che il rimborso del credito (in valuta) fosse pari al valore in oro della moneta al momento storico dell'emissione del debito; sostituendo il *benchmark* con il dollaro, nel frattempo in parte svalutato, si ottenne un consistente risparmio. Alla fine secondo le stime, la riduzione totale fu di circa la metà rispetto all'ammontare originario: a questo proposito, cfr. T. W. Guinnane, *Financial Vergangenheitsbewältigung: the 1953 London Debt Agreement*,

I plenipotenziari tedeschi originariamente proposero una clausola di sospensione e salvaguardia ben più dettagliata. In particolare, si richiese di collegare l'andamento dei pagamenti ai valori della bilancia commerciale: laddove, lungo gli anni, la Repubblica avesse sofferto un serio disavanzo, le restituzioni si sarebbero sospese o addirittura ridotte in misura proporzionale. Alla fine, le controparti decisero per un vincolo meno stringente (art. 34 dell'Accordo)⁷⁷.

Naturalmente, anche gli stessi creditori acquisirono a vario titolo una serie di benefici, non ultima la stessa applicazione, in luogo delle originarie circostanze di cambio, della "clausola dollaro"⁷⁸.

Le condizioni di prestito, il più delle volte, furono veicolate da titoli proposti in contraccambio di quelli preesistenti (art. 15); l'operazione avrebbe comportato la novazione totale delle obbligazioni precedenti, tale per cui, a partire dall'accettazione dei creditori, si sarebbero generati rapporti del tutto nuovi di debito-credito (art. 16).

Ma il vero pilastro della transazione fu incarnato dal principio di c.d. *capacità di pagamento* del debitore: sull'intera gestione s'impose quindi un atteggiamento di evidente *Realpolitik*, specie da parte creditoria, abbandonando ogni velleitaria istanza di rimborso secondo le clausole originarie. Nel *report* che fece da canovaccio all'intera Conferenza si può leggere che l'accordo avrebbe dovuto «*take in account the general economic position of the Federal Republic and the effects of the limitations on its territorial jurisdiction; it should neither dislocate the Germany economic through undesirable effects on the internal financial situation*»⁷⁹. Dunque, principio di capacità di pagamento che, da una parte, ha permesso alla Germania Federale di poter accedere a riformate e favorevoli condizioni di prestito, dall'altra ha irrobustito la solvibilità del debitore sovrano a tutto vantaggio della probabilità di soddisfacimento dei creditori.

Economic Growth Center Discussion Paper, n. 880, 2004, pp. 1-47, consultabile al link [<http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.409.4733&rep=rep1&type=pdf>].

⁷⁷ Cfr., ad esempio, J. Kaiser, *One Made it Out of the Debt Trap. Lessons from the London Debt Agreement of 1953 for Current Debt Crises*, FES Paper, 2013, in particolare pp. 12-16; il *paper* è consultabile al link [<http://library.fes.de/pdf-files/iez/10137.pdf>].

⁷⁸ Molte delle valute di emissione erano gravemente svalutate: la sostituzione permise ai creditori un certo margine di recupero per via dell'apprezzamento monetario.

⁷⁹ Cfr. R. A. Morales, op. cit., p. 93.

In merito allo scopo di negoziati e trattato, Il Tribunale Arbitrale, costituito dallo stesso Accordo per ogni eventuale contenzioso scaturito dal trattato, così si esprime: «*The purpose of the Agreement was an attempt to achieve a compromise, in the interests of all concerned, between the liabilities of The Federal Republic of Germany, which, according to its own understanding, felt itself bound to settle the whole of German debt, and its actual economy capacity. A prerequisite of the fullest possible settlement with its creditor was the recovery of the Germany economy*»⁸⁰.

L'esperienza degli accordi di Londra, tanto per l'equilibrata composizione cui si pervenne, quanto per gli sviluppi lineari e pacifici che ne seguirono⁸¹, è diffusamente giudicata, anche nelle riflessioni più recenti, con favore pressoché unanime⁸². Da taluno, per la sua importanza, viene addirittura ricordata come: «*the largest and most comprehensive multilateral debt restructuring conference in financial history*»⁸³.

Al di là dei toni enfatici, a distanza di anni, una valutazione certamente si impone nei termini che seguono. In primo luogo, il modello londinese chiarisce quale sia l'effettiva posta in gioco allorché si discorra di crisi debitorie sovrane, specie se di spessore internazionale. Tali fenomeni vanno ben oltre le "semplici" questioni di contabilità e bilancio: «*this crisis involves a complex web of relationship between debt, development, democracy*»⁸⁴. E il tutto si complica esponenzialmente in un contesto globale indissolubilmente interconnesso; come del resto ampiamente dimostrato dall'intera storia delle crisi sovrane, e soprattutto dalla odierna contingenza europea.

Le evidenze del 1953 comprovano che la buona riuscita di ogni meccanismo di ristrutturazione passa inevitabilmente attraverso l'equilibrata ponderazione di tutti gli interessi (pubblici e privati) coinvolti⁸⁵; diversamente, la scelta di privilegiare esclusivamente uno solo dei soggetti del rapporto debitorio rischia di

⁸⁰ *Ivi*, p. 94.

⁸¹ Il contenzioso, con oggetto i nuovi contratti di prestito, fu quasi del tutto assente: per una ricostruzione sull'unica contesa di cui si abbia notizia, cfr. M. Waibel, *Sovereign Defaults before International Courts and Tribunals*, Cambridge, 2011, pp. 75 e ss.

⁸² Cfr., ad esempio, A. Viterbo, *I meccanismi per la risoluzione delle crisi del debito sovrano: alla ricerca di un difficile bilanciamento tra interessi pubblici e privati*, in *Diritti umani e diritto internazionale*, 2014, pp. 351-370.

⁸³ M. Waibel, *op. cit.*, 2011, p. 147.

⁸⁴ R. A. Morales, *op. cit.*, p. 106.

⁸⁵ Cfr. M. Waibel, *op. cit.*, 2011, pp. 326-329.

tramutarsi in un gioco a somma zero. Da questo punto di vista il parametro della capacità di pagamento si rivela un canone irrinunciabile⁸⁶.

Ma se le cose stanno in questi termini, per conseguenza ulteriore, qualsiasi approccio che non si risolva in una gestione multilaterale è destinato inesorabilmente a fallire⁸⁷: «*in the context of global interdependence, it is high time that we give preference anew to a multilateral approach to the debt problema as was done in the case of Germany*»⁸⁸.

In secondo luogo, cercando di meglio circoscrivere la “lezione” che si può trarre dagli accordi sul debito tedesco, alcuni insegnamenti appaiono più significati di altri. Le forze alleate confluirono unanimemente su di un *obiettivo comune*, rispetto al quale fu subordinata ogni altra decisione: ovverosia, l’intenzione di assumere un accordo che funzionasse da traino per la restaurazione economica tedesca. Tale obiettivo impregnò l’intero meccanismo: preparazione della Conferenza, organizzazione delle discussioni in seno alla stessa, ordini di priorità nella riduzione dei debiti, caratteristiche delle nuove clausole, e, da ultimo, il trattamento dei creditori privati.

Inoltre, prima dell’inizio dei negoziati, si portò a termine un’esaustiva ricognizione di ciascun rapporto obbligatorio a quella data pendente: ogni questione fu esaurita all’interno della procedura. Da quel momento in avanti, le relazioni tra la Germania (occidentale) e i suoi creditori “storici” sarebbero state regolate dal solo accordo finale. In sostanza, ci si mosse in modo analogo a quanto accade nelle fasi preliminari di una procedura concorsuale. E ancora: la scelta di preconstituire un organismo arbitrale contribuì a disincentivare, in fase di esecuzione e da entrambe le parti, ogni inadempimento illegittimo, così come pure ogni successiva doglianza pretestuosa.

L’insieme delle “ricette” sperimentate nel 1953 da più parti viene invocato come una sorta di matrice capace di coniare un (primo) meccanismo di ristrutturazione – universale, o solo anche regionale – che possa definitivamente

⁸⁶ *Ibidem*; cfr. pure A. Morales, op. cit., pp.95-96.

⁸⁷ Cfr., in tal senso, M. Goldmann, S. Steininger, *A Discourse Theoretical Approach to Sovereign Debt Restructuring: Towards a Democratic Financial Order*, Max Planck Institute for Comparative Public Law and International Law, Working Paper, 2015, consultabile al link [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2683283].

⁸⁸ R. A. Morales, op. cit., p. 107.

sottrarre debito e insolvenza statale dallo *stato di natura* nel quale sono immersi. Purtroppo, nulla di tutto questo è finora accaduto; semmai, come verificatosi per la crisi in area euro, si è preferito reiterare i vizi e le contraddizioni del passato⁸⁹. Indubbiamente, la preziosa lezione della Storia è rimasta inascoltata.

7. Il fallimento dello Stato: tra ossimoro giuridico e possibilità reale

La tematica del *default* sovrano pone degli interrogativi per i quali non è agevole, né tantomeno immediato, ricavare una risposta univoca e immediata. Di certo, l'impresa si dimostrerà ancora più ardua, se si decidesse di approcciarsi a un fenomeno così asistemico e peculiare, imbracciando dogmi, categorie e concetti di natura "tradizionale". Da arduo l'impegno diverrebbe quasi sisifeo, se ci si limitasse ad aiutarsi con le sole strumentazioni e certezze del proprio orticello nazionale⁹⁰. Una volta richiamato il giurista a un doveroso mutamento di paradigma, resta da capire quali siano le "sfide" che attendono lo studioso allorché sia alle prese con la crisi del debito pubblico. Principiando il tutto con domande che a taluni potrebbero suonare retoriche, mentre per talaltri hanno quasi il gusto dell'irragionevolezza. Ovvero, cosa si debba intendere per *fallimento dello Stato*, e se tale ipotesi sia giuridicamente sostenibile.

Per quanto riguarda il primo dei due quesiti occorre muovere da un rapido chiarimento lessicale. La delimitazione dei confini della nozione d'*insolvenza sovrana* è operazione tutt'altro che scevra da complicazioni, confusioni e possibili fraintendimenti.

⁸⁹ Sulle differenze con l'odierna *governance* del *default* greco cfr. T. W. Guinnaine, *A pragmatic approach to external debt: The write-down of Germany's debts in 1953*, 2015, consultabile al link [<http://www.voxeu.org/article/pragmatic-approach-external-debt-write-down-germany-s-debts-1953>].

⁹⁰ Sembra dunque indispensabile affidarsi alla cultura e pratica comparatistica: la comparazione giuridica, potendosi e dovendosi concedere di oltrepassare gli steccati locali, ha nelle sue corde le potenzialità per rifiutare ogni rassegnazione ai paradigmi tradizionali; paradigmi che, peraltro, spesso sono di scarsa utilità nell'indagine sul *default* statale. Sull'energia "sovversiva" del diritto comparato cfr.: A. Somma, *Temi e problemi di diritto comparato*, Torino, 2005, pp. 64-71; H. Muir Watt, *La fonction subversive du droit comparé*, in *Revue de droit international et de droit comparé*, 2000, pp. 503-527; B. Markesinis, *The destructive and constructive role of the comparative lawyer*, in *RabelsZ*, 1993, pp. 438-448.

A questo proposito, va qui evidenziato che nell'indagine corrente con la formula in esame ci si riferisce alla sola dimensione economico-finanziaria: «*‘Insolvency’ is the financial state of an entity that “is unable to pay all debts as they fall due”, and ‘bankruptcy’ is “the state of a person who has been adjudged by a court to be insolvent”. [...] These definitions raise several problems, but they do reveal the idiosyncratic features of sovereign risk. The concept of bankruptcy does not apply to sovereign debt issuers. The reason is that no court is entitled to liquidate a sovereign’s assets and its property cannot be formally sequestered or seized. Thus insolvency is synonymous with ‘state bankruptcy’. [...] However, some observers argue that a state cannot truly be insolvent because it can always cut expenditures, nationalize private firms, increase taxes, and so forth. This point of view [...] implies that debtors default not because they are unable to pay all or a good part of their debt service, but simply because they do not have the will to pay»⁹¹.*

Concetto dunque ben diverso da quello – altrettanto diffuso nel discorso giusinternazionalistico – di *stato fallito*, ovverosia di quelle circostanze nelle quali, in ragione della condizione di anarchia governativo-istituzionale che si viene a creare, scompare ogni possibilità di individuare un apparato statale rappresentativo e pienamente legittimato, tanto sul piano interno che su quello internazionale: «*States in which institutions and law and order have totally or partially collapsed under the pressure and amidst the confusion of erupting violence, yet which subsist as a ghostly presence on the world map, are now commonly referred to as ‘failed States’ or ‘Etats sans gouvernement’.* However, neither expression is sufficiently precise. “Failed” is too broad a term, for, going to the opposite extreme, the aggressive, arbitrary, tyrannical or totalitarian State would equally be regarded as having “failed” - at least according to the norms and standards of modern-day international law. On the other hand, ‘State without government’ is too narrow, since it is not only the central government but all the other functions of the State which have collapsed. For this reason, the term “failed

⁹¹ Con poche lucide battute l'economista Gaillard riesce a racchiudere l'intera complessità della faccenda, ogni sua sfaccettatura e dettaglio: N. Gaillard, *When sovereigns go bankrupt: a study on sovereign risk*, Cham etc., 2014, p. 2.

State” should be understood to mean “disintegrated” or “collapsed” State»⁹². Naturalmente, va pur detto che non è raro che circostanze d’instabilità e anarchia provochino un dissesto finanziario⁹³.

Ma se l’ipotesi dei c.d. *failed states* non ha rilievo, quando è che uno Stato fallisce nel senso economico-finanziario del termine?

In linea generale, si può assumere che «*a ‘sovereign default’ is defined as a state’s failure to fulfill its financial obligations; such default can be viewed as a breach in the terms of the covenant between the lender and the borrowing state»⁹⁴.*

Quindi, l’inadempimento degli obblighi contrattuali di prestito sarebbe, di per sé, una valida cartina al tornasole per la crisi sovrana. Tuttavia, sviluppando il ragionamento, si rischiano conseguenze piuttosto estreme. Così ragionando - nemmeno poi così tanto *ab absurdo* - anche laddove vi fosse un semplice ritardo nel pagamento, o ancora un saldo parziale, e pur conservando lo Stato piena volontà di adempimento, si dovrebbe constatare una situazione di *default*⁹⁵.

Gli esempi appena proposti conducono ragionevolmente a delle conclusioni di senso contrario. Vale a dire: quale che sia il tipo di contesto, perché questo possa considerarsi come un *default*, occorre che: i) l’inadempimento sia consistente - giacché investe un largo numero di creditori e/o per l’ingenza delle risorse in gioco; ii) l’inadempimento sia (tendenzialmente) assoluto, iii) l’inadempimento risulti sintomatico dell’impossibilità *irreversibile* di pagare - quantomeno secondo le pattuizioni originarie⁹⁶.

⁹² Così si esprime D. Thürer, *The “failed State” and international law*, in *International Review of the Red Cross*, 1999, pp. 731-761. In effetti, il vocabolario potrebbe trarre in inganno anche l’osservatore più scrupoloso; questo perché con i termini *fail* e *failure* non di rado si è soliti indicare anche l’insolvenza economico-finanziaria: cfr. F. De Franchis, *Dizionario giuridico inglese-italiano*, Vol. 1, Milano, 1984, p. 735. Dunque, per evitare spiacevoli malintesi, per il fallimento politico-istituzionale sarebbe da preferire la locuzione *State without government* (in francese *Etats sans gouvernement*).

⁹³ Selezionando tra quanti si sono occupati del fenomeno dei failed states, una certa considerazione del nesso causale tra *default* economico e anarchia governativa si può ritrovare in D. Acemoglu, J. A. Robinson, *Why nations fail: the origins of power, prosperity, and poverty*, London, 2012, in particolare pp. 383-388.

⁹⁴ N. Gaillard, op. cit., p. 1.

⁹⁵ Dunque anche il solo c.d. inadempimento *relativo* sarebbe sufficiente per determinare la crisi.

⁹⁶ Secondo alcuni, tra gli schemi di *default* andrebbe ricompreso anche il *ripudio*: in questo specifico caso il debito sarebbe impossibile da pagare non solo e non tanto per l’indigenza nella quale versa il Paese-debitore, ma soprattutto per l’illegittimità/illegalità che rende l’obbligo non ossequiabile, pena la “condivisione morale” dell’illecito che l’ha originato. Sarebbe del tutto sterile

Nonostante taluno lasci intendere il contrario, non può dunque considerarsi sufficiente un singolo e isolato episodio d'inottemperanza: semmai è opportuno e corretto parlare di *default* sovrano solo ed esclusivamente per un'insolubilità complessa, ampia e cospicua. D'altronde lo stesso accade in gran parte degli ordinamenti domestici - tanto per il fallimento del debitore commerciale⁹⁷, quanto per quello del debitore civile⁹⁸ - all'interno dei quali ci si riferisce a uno *stato* (d'insolvenza) e non piuttosto a *un evento* singolo e puntuale (d'inadempimento).

Ciò considerato, è tempo di tornare a uno degli interrogativi posti in apertura. Se è vero che la realtà fattuale conosce e metabolizza, da tempo, l'insolvenza sovrana, se ne dovrebbe concludere che l'idea di un fallimento dello Stato sia una verità oramai assodata e incontrovertibile. Ebbene, le cose non stanno così. O meglio, si può dire che tale proposizione, in un certo senso, sia al contempo vera e falsa⁹⁹.

Questo perché, se si rappresenta la procedura fallimentare come un sistema per trattare i diversi interessi coinvolti, tutti ugualmente apprezzabili, e rispetto ai quali non esiste un momento di bilanciamento predeterminato, ma soltanto un equilibrio da raggiungere secondo schemi normativi che rispondono a un sotteso ordine assiologico di valori¹⁰⁰, allora l'affermazione è senz'altro *vera*.

compiere una rassegna citazionista degli autori che includono - seppure con alcuni distinguo - il ripudio tra le ipotesi di dissesto: ad esempio, tra quelli consultati (e già citati), in sostanza non c'è studioso che vi si sia sottratto.

⁹⁷ «Lo stato d'insolvenza si manifesta con inadempimenti od altri fatti esteriori, i quali dimostrino che il debitore non è più in grado di soddisfare regolarmente le proprie obbligazioni», così dispone il legislatore fallimentare italiano (art. 5 co. 2, Legge Fallimentare, Regio Decreto 16 marzo 1942, n. 267, in seguito integrato e modificato). Invece, per una rassegna delle diverse opzioni nazionali - continentali e non - circa i presupposti al cui verificarsi è condizionato l'avvio del procedimento fallimentare cfr. I. Queirolo, *Profili di diritto dell'Unione Europea, in Trattato di diritto fallimentare e delle altre procedure concorsuali*, diretto da F. Vassalli, F.P. Luiso, E. Gabrielli, Vol. 5, *Profili storici, comunitari, internazionali e di diritto comparato*, Torino, 2014, pp. 95 e ss. Cfr. pure: L. Stanghellini, *Le crisi d'impresa fra diritto ed economia*, Bologna, 2007, in particolare. pp. 117 e ss; nonché G. Ferri, *Lo stato d'insolvenza*, in *Rivista del Notariato*, 2015, pp. 1149 e ss.

⁹⁸ Cfr. sull'argomento G. Terranova, *Lo stato d'insolvenza*, in *Trattato di diritto fallimentare e delle altre procedure concorsuali*, diretto da F. Vassalli, F.P. Luiso, E. Gabrielli, Vol. 1, *I presupposti dell'apertura delle procedure concorsuali*, Torino, 2014, pp. 242 e ss.; si rinvia altresì a E. Pellicchia, *La composizione della crisi da sovraindebitamento*, in *Le Nuove leggi civili commentate*, 2013, pp. 1245-1307.

⁹⁹ Sulle peculiarità del fenomeno (giuridico) del fallimento sovrano, in comparazione con quello gius-commercialistico, si veda G. Coltraro, *L'insolvenza degli stati sovrani: affinità e divergenza con l'insolvenza dell'impresa*, in *Il dir. fall.*, 2017, pp. 70-122.

¹⁰⁰ Preferendo ad esempio taluni creditori rispetto ad altri, o talune esigenze del debitore - specie se statale - rispetto a quelle dei primi.

Viceversa, se fine ultimo dell'apparato fallimentare è quello di liquidare l'*asset* patrimoniale del debitore così da soddisfare le pretese creditizie e quindi constatare/decretare l'estinzione giuridico-soggettiva dell'Ente fallito, con la sua conseguenziale espulsione dall'ordinamento di appartenenza, allora l'affermazione è senz'altro *falsa*¹⁰¹.

Lo Stato in quanto soggetto *storico* matura la soggettività giuridica in ragione di una legittimazione fattuale a sé stante, di una sorta di "effettività autopoietica". In ambito internazionalistico non v'è spazio per la c.d. teoria normativa della soggettività. Una volta guadagnatosi il riconoscimento della "materialità storica", che attribuisce, tra le altre cose, la patente di soggetto di diritto (internazionale)¹⁰², solo la Storia potrà farsi carico di sottrargliela¹⁰³.

In conclusione, è dunque in un rapporto ossimorico che si gioca e realizza la possibilità del fallimento sovrano, in questo continuo dialogo tra un piano giuridico e uno che giuridico non è; tra il mondo del *fatto* e quello del *diritto*.

8. (Segue): Ristrutturazione del debito sovrano: politica, diritto, o entrambi?

Le riflessioni sviluppate nelle pagine precedenti conducono – quasi fosse un corollario – a una *pregiudiziale* ulteriore che si riduce a un solo interrogativo: ossia, ci si può dire certi che la via normativa alla gestione delle insolvenze sovrane sia generalmente considerata come la più *adeguata*¹⁰⁴?

¹⁰¹ Peraltro, anche in tema d'insolvenza commerciale, che la strada liquidatoria non debba essere l'unica percorribile è oramai sostenuto da più parti: così per esempio L. Stanghellini, op. cit., pp. 237 e ss.

¹⁰² A tal riguardo, la riflessione giuridica, dopo un periodo d'infatuazione per le speculazioni deontiche kelseniane, è ritornata nei ranghi del pensiero giusfilosofico hegeliano. Cfr. H. Kelsen, *Il problema della sovranità e la teoria del diritto internazionale*, Milano, 1989, pp. 334 e ss.; la riflessione kelseniana in materia di soggettività internazionale è strettamente connessa – se non derivata – dalla visione monista del giurista austriaco. Diversa, e dal sapore "fattualista", la concezione hegeliana: cfr. G.W. F. Hegel, op. cit., in particolare p. 553.

¹⁰³ Cfr. A. Tanzi, *Sull'insolvenza degli Stati nel diritto internazionale*, in *Rivista di diritto internazionale*, 2012, pp. 66-88, in particolare pp. 67-69.

¹⁰⁴ Cfr. W. Mark, C. Weidemaier, M. Gulati, *The Relevance of Law to Sovereign Debt*, in *Annual Review of Law and Social Science*, 2015, pp. 395-408. Tra le altre cose, in apertura di trattazione, gli autori annotano che: «*the literature on sovereign debt tends to downplay the relevance of law and legal actors, focusing instead on broader economic and political considerations*».

Nel cercare una possibile risposta, non si può che partire dall'analisi della lettura giusinternazionalistica. Ebbene, tra coloro che si sono spesi sul tema, viene fatto notare che: «*one of the most remarkable impressions one gains after reviewing this body of law and practice is that its legal status seems to be a somewhat lower character than the other fields of international law*»¹⁰⁵.

Addirittura vi è chi ritiene che gli stessi trattati di prestito, a differenza di quanto normalmente accade per gli altri impegni sovranazionali, non siano da considerarsi giuridicamente vincolanti: si argomenta che i continui infrangimenti metterebbero seriamente alla prova il superprincipio *pacta sunt servanda*: dunque, tutt'al più si tratterebbe di obblighi "naturali". Conseguenzialmente gli accordi di rinegoziazione avrebbero il solo scopo di tentare il recupero del credito a fronte di un disatteso dovere *morale*. Così si ragiona: se perfino i debiti sono sottratti alla sfera giuridica, *a fortiori* ciò accadrà per la loro ristrutturazione.

In secondo luogo, si fa notare che mancherebbe nel panorama gius-scientifico una convergenza, pur sommaria, sulla possibilità che un eventuale meccanismo di *restructuring* si possa dire compatibile con l'ordinamento internazionale; ad esempio, si argomenta, non è detto che vi sia conciliabilità tra la libertà d'azione che si deve agli Stati in ambito economico e il dovere di cooperazione/solidarietà che una procedura pilotata di *default* necessariamente impone¹⁰⁶.

Peraltro, i dubbi e le preoccupazioni appena illustrati, fanno il paio con il convincimento di coloro che ritengono del tutto fisiologico e opportuno il vuoto normativo che tutt'ora persiste¹⁰⁷. Secondo tale prospettiva di riflessione, l'eventuale inquadratura entro maglie legali preordinate rischierebbe di compromettere la gestione delle crisi. Viceversa, sostengono i fautori di tale

¹⁰⁵ Così A. Reinisch, *Debt Restructuring and State Responsibility Issues*, in D. Carreau e M. N. Shaw (a cura di), op. cit., p. 553.

¹⁰⁶ *Ivi*, p. 554, dove l'autore illustra tale orientamento, sposandolo integralmente. La posizione di Reinisch, pur essendo del tutto minoritaria, non è condivisibile poiché, tra le altre, si riduce all'applicazione del solo criterio esegetico, abdicando al ruolo (anche) "innovativo" che viceversa la dottrina – pur in presenza di indici normativi minimi - dovrebbe comunque tentare.

¹⁰⁷ Per una sintesi di tale approccio, per nulla condiviso dall'autore, si veda *contra* C. G. Paulus, *Should Politics be Replaced by a Legal Proceeding?*, in C. G. Paulus (a cura di), *A Debt Restructuring Mechanism for Sovereigns. Do we need a legal procedure?*, München etc., 2014, pp. 191 e ss., specialmente pp. 197-200; cfr. pure C. G. Paulus, *Some Thoughts on an Insolvency Procedure for Countries*, in *The American Journal of Comparative Law*, 2002, pp. 531-553.

approccio “liberista”, nell’assenza di vincoli predefiniti, i *policymaker* avrebbero strada libera per meglio conformare ogni soluzione in ragione del caso concreto; il tutto con una più *efficiente* ponderazione degli interessi in gioco.

Alla tesi liberista si può contrapporre una diversa costruzione che invece considera un regime legale – sostanziale e processuale – una condizione irrinunciabile.

Innanzitutto perché solo la giurisdizione di un organismo terzo e indipendente potrebbe efficacemente impedire l’eventuale conflitto d’interessi, garantendo dunque un’*equilibrata* sintesi delle diverse esigenze contrapposte: «*politicians acted not only as representatives of creditor states; they acted also as representatives of their constituency from whom they are dependent regarding the prolongation of their mandate. This combination puts them in the awkward position to strike a balance between the diverging interests [...] it is an inevitable consequence of this delicate mix that politicians are bound to destroy inter-state relationship*»¹⁰⁸.

Peraltro, si può far notare che l’implementazione di meccanismi precostituiti, da una parte, riduce di molto la possibilità di speculazioni finanziarie, dall’altra consentirebbe una gestione ordinata delle crisi: così facendo, si otterrebbe un considerevole risparmio nei costi “da ristrutturazione”¹⁰⁹.

Ad ogni modo, come in parte è già emerso, un eventuale – e qui auspicato – processo di giuridicizzazione non dovrebbe mai privarsi di un sottostante manifesto valoriale. Ed è solo così che si può accettare che si saldi la dimensione politica con quella giuridica: non invocando incivili regimi di *laissez faire*, ma semmai nel discutere sul come caratterizzare la ristrutturazione del *default* sovrano (soggetti, competenze, procedure, principi e regole sostanziali)¹¹⁰. A tal riguardo, due concezioni antitetiche si contendono la “scena”: quella c.d. pubblicistica e quella c.d. privatistica¹¹¹.

Dal punto di vista della prima prospettiva, la procedura d’insolvenza dovrà imporsi per il tramite di un atto internazionale convenzionale, così da obbligare

¹⁰⁸ *Ivi* (2014), p. 199.

¹⁰⁹ *Ivi*, p. 200.

¹¹⁰ Cfr., ad esempio e diffusamente, A. Viterbo, op. cit., 2014.

¹¹¹ Cfr. S. L. Schwarcz, *Idiot's Guide to Sovereign Debt Restructuring*, in *Emory Law Journal*, 2004, pp. 1189 e ss.

tanto i governi (per via diretta) quanto i creditori privati (per via della successiva attuazione interna del trattato). La coercibilità contro i creditori diviene essenziale specie laddove costoro, sebbene in minoranza, non accettino gli esiti della ristrutturazione.

Stando così le cose, secondo l'opinione di alcuni autori, l'impegno verso l'approvazione di un Trattato potrebbe essere incoraggiato dalla possibilità per taluni governi di acquisire un ruolo primario nella "gestione" applicativa di tale accordo internazionale e dei suoi effetti. Infatti, perché la disciplina pattizia possa conformare l'ordinamento interno, com'è noto, si rende necessario un correlato atto domestico di recepimento. Ebbene, una volta assunto il provvedimento di ricezione, sarà quest'ultimo in via immediata a essere cogente per i traffici economico-giuridici "incorporati" all'interno di quel certo sistema nazionale. Con l'ulteriore conseguenza che: *«because most sovereign debt loan agreements and bond indentures explicitly state their governing law, and New York or United Kingdom law is typically chosen, the United States and the United Kingdom should have substantial control over the Convention's effectiveness»*¹¹².

Il che però pone un problema di geopolitica giuridica. Sviluppando il ragionamento finora riassunto, gli Stati solitamente preferiti come luogo d'incorporazione: i) si potrebbero affaticare, in sede di trattative, per monopolizzare la Convenzione esclusivamente secondo i propri schemi giuridici; ii) dappoi, in sede di esecuzione, lo stesso accadrà attraverso i loro tribunali domestici¹¹³.

Invece, la concezione privatistica, in luogo di strumenti eteronomi e generalizzati, preferisce che sia il "libero" gioco contrattuale a condurre a una regolamentazione sia del momento fisiologico (adempimento) sia di quello patologico (inadempimento). In quest'ottica, sarà dunque cura e premura del debitore sovrano assicurarsi un corredo di clausole che possano tutelarlo lungo il rapporto ed eventualmente in caso di difficoltà.

¹¹² *Ivi*, p. 1208.

¹¹³ Cfr. H. Schier, *Towards a Reorganisation System for Sovereign Debt: an International Law Perspective*, Leiden, 2007, in particolare pp. 39 e ss.

Tuttavia, l'idea *contrattualistica* si presta facilmente a soluzioni approssimative, deboli, e tendenti al ribasso¹¹⁴. E tutto ciò sicuramente per le ragioni dei debitori, ma nondimeno per quelle dei creditori: nulla impedirebbe a uno Stato con una forte presenza nel commercio internazionale di abusare di questa posizione per imporre, in via diffusa, e senza che vi siano ragioni “di giustizia”, una serie di clausole sbilanciate a suo unico favore. All'opposto, non di rado accade che siano le controparti private a strappare condizioni di vantaggio; e questo potrà accadere specie quando lo Stato si trovi *obtorto collo* a dover ricorrere ai mercati finanziari¹¹⁵.

Infine, va detto che il modello privatistico sembrerebbe confliggere con il c.d. *human rights approach*: in mancanza di un *legal framework* sulla ristrutturazione la situazione d'insolvenza (o prima ancora d'inadempienza) inevitabilmente andrà a causare delle esternalità sociali negative. In senso concorde con quanto appena argomentato, c'è chi ha fatto notare che sempre più spesso lo Stato «schiacciato dal peso insostenibile del debito, è chiamato ad operare scelte radicali nel difficile tentativo di raggiungere un bilanciamento tra la tutela del più ampio interesse pubblico e il peso da imporre ai propri cittadini e agli investitori stranieri»¹¹⁶.

Ma anche volendo escludere le situazioni di drammatica compromissione dei diritti fondamentali, in ogni caso, una situazione d'incertezza si tramuta in un costo ingente per i *taxpayers*¹¹⁷. Da una parte, perché l'assenza di una procedura per la gestione del *default* accresce nell'investitore il rischio di un credito integralmente insoluto: e dunque, il maggior pericolo andrà ripagato con tassi d'interesse più corposi, che da ultimo ricadranno sulle finanze nazionali. Dall'altra, perché nel caso di gravi difficoltà del debitore, mancando la “via di fuga” della ristrutturazione, la prosecuzione dei pagamenti non potrà che avvenire attraverso

¹¹⁴ Tra le altre cose, resta da capire se quello privatistico sia un *format* applicabile anche ai rapporti tra Stati (e tra Stati e Organizzazioni internazionali).

¹¹⁵ Cfr. M. Megliani, op. cit., 2015, pp. 65 e ss.

¹¹⁶ A. Viterbo, op. cit., p. 364.

¹¹⁷ Cfr. S. L. Schwarcz, op. cit., pp. 1199-1202 e 1205-1206.

risorse acquisite, anch'esse, tramite indebitamento e verosimilmente a saggi d'interesse maggiori¹¹⁸.

Dunque, la via dello strumento pattizio multilaterale appare preferibile per diverse ragioni. Lo stesso non si può dire per la proposta privatistica, che, al più, potrebbe accompagnarsi a quella pubblicistica: una sorta di combinazione è stata realizzata in passato con le clausole Calvo¹¹⁹.

Eppure, con particolare riguardo all'ultimo decennio e al continente europeo e sudamericano, sembrerebbe invece diffondersi una scelta di ripiego, a tutto favore di rimedi frammentari e disarticolati¹²⁰. Nel frattempo, «va osservato come la dimensione fino a pochi mesi fa impensabile dell'aggravarsi della crisi finanziaria in Europa e l'interdipendenza a livello globale dei meccanismi finanziari ed economici regionali potranno [forse, n.d.a.] nuovamente rilanciare iniziative relative a meccanismi centralizzati, perlomeno di concertazione, delle crisi, solo inizialmente di portata regionale»¹²¹.

Se questi sono gli scenari, occorrerà indagare con ancora maggiore attenzione e interesse l'insieme delle esperienze e proposte che nei decenni si sono stratificate¹²².

9. La nozione di *debito sovrano*: una digressione terminologica dalle ricadute normativo-concettuali

Prima di proseguire ulteriormente, occorre dar conto di quelli che sono i confini lessicali - e quindi normativi - del concetto di *debito sovrano* e delle sue articolazioni: solo così facendo si potranno cogliere i caratteri principali delle

¹¹⁸ Cfr., per tutti, E. Borensztein, U. Panizza, *The Costs of Sovereign Default*, IMF Staff Papers, 2009, pp. 683-741.

¹¹⁹ V. *supra* par. 3.

¹²⁰ Cfr. A. Tanzi, op. cit., p. 87.

¹²¹ *Ivi*, p. 88.

¹²² Quanto alle proposte v. meglio *infra* cap. II.

esperienze di rinegoziazione/ristrutturazione finora realizzate per via diplomatica e arbitrale¹²³.

Per quanto possa apparire termine dal significato pacifico e immediato, la nozione di *debito sovrano* merita essa stessa, e prima ancora delle sue diverse coniugazioni, una certa attenzione definitoria.

A ben vedere si tratta di confrontarsi con espressione dalla valenza e dal significato tutt'altro che univoci, fortemente condizionata dal contesto entro il quale e con riferimento al quale viene utilizzata¹²⁴.

Innanzitutto, un primo comun denominatore si può individuare nella natura giuridico-soggettiva dell'ente debitore; in tal senso, forse con un eccesso tautologico, sarebbe da considerarsi sovrano il debito per il quale si obbliga il soggetto statale (posizione passiva). Pur potendosi accettare come punto di partenza, la nozione in questione è certamente bisognosa di alcune successive specificazioni.

Innanzitutto, la posizione debitoria statale è tale allorché venga instaurata dagli organi pubblici del governo centrale *oppure* da quelli del governo locale. In linea di principio, quale che sia il modello di strutturazione interna (ad esempio, federale o regionale), l'articolazione incide solo in presenza di determinate condizioni: i) la capacità *generale* dell'Ente territoriale di potersi indebitare; ii) la capacità internazionale dell'Ente territoriale¹²⁵. La capacità *internazionale* delle Amministrazioni locali è subordinata a quanto disposto all'interno del sistema costituzionale nazionale; dunque, si tratta di situazione che andrà diversamente

¹²³ Tra le altre cose, il concetto di debito sovrano assume una rilevanza fondamentale rispetto alla risoluzione arbitrale del *default*: questo perché in tale sede l'estensione della formula incide sulla competenza *ratione materiae*, e quindi sulle correlate pregiudiziali di ammissibilità.

¹²⁴ D'altronde, costituisce una concessione al linguaggio comune (volgare) l'utilizzo dell'espressione *default* per indicare una condizione d'insolvenza (statale e non). Invero, le accezioni propriamente giuridiche del termine sarebbero ben altre e diverse. Tanto sul piano sostanziale che su quello procedurale, il termine appartiene senz'altro alla famiglia di *common law*. Sul piano sostanziale sta a significare, al contempo, «l'omissione, l'inosservanza, l'inadempimento, la mora, il difetto, il vizio e, talvolta, anche la colpa». Sul piano processuale «indica, a seconda dei casi, la mancata comparizione in giudizio, l'omissione, il difetto, o il vizio di un atto processuale, la contumacia, ovvero anche l'assenza di ragioni sostanziali ad opporsi all'azione civile»; così F. De Franchis, voce *Default*, in *Digesto delle discipline privatistiche - sezione V*, Torino, 1989, p. 149.

¹²⁵ Cfr. M. Megliani, op. cit., 2015, pp. 56-61.

saggiata in ragione dell'ordinamento considerato¹²⁶. Per quanto attiene invece al profilo della capacità a indebitarsi, di nuovo, questa si riscontra all'interno delle pertinenti normative nazionali¹²⁷.

Pertanto, sarà lo Stato centrale a stabilire, per il tramite di una disciplina generica o specifica, i termini dell'esposizione debitoria periferica. E ciò non fosse altro perché sarà poi il soggetto statale, unitariamente inteso, a dover rispondere sul piano sovranazionale per eventuali inadempimenti *et similia*. Nell'ordinamento italiano, la disciplina, particolarmente dettagliata - sia di livello ordinario sia regolamentare - si preoccupa di regolare con particolare attenzione la materia dei titoli obbligazionari emessi dagli Enti locali (non solo regionali). Da ultimo, il complesso normativo è stato trasfuso nel Testo unico delle leggi sull'ordinamento degli enti locali del 2000 (artt. 202 e ss.). Il sistema pone una serie di vincoli, condizioni e autorizzazioni che dovrebbero rendere l'esposizione delle Amministrazioni decentrate pienamente sorvegliata, ponderata e orientata: ad esempio, non è dato ricorrere al mercato per finanziare la spesa corrente; di converso le risorse dovrebbero essere destinate ai soli investimenti¹²⁸. Peraltro, l'emissione obbligazionaria non costituisce l'unica possibilità d'indebitamento riconosciuta a favore delle realtà locali: si pensi alla quota, tutt'altro che secondaria, dei prestiti bancari.

Sviluppando la tassonomia, *sovranò* è pure il debito contratto da imprese pubbliche, siano esse degli Enti pubblici economici o società a partecipazione

¹²⁶ Per quanto attiene all'ordinamento italiano, sembrerebbe oramai consolidatasi una certa propensione a riconoscere un consistente ruolo internazionale specie agli Enti regionali. Tra gli interventi più recenti, sul punto - innanzitutto per la pregevole ricostruzione storica - cfr. M. Donato, *I poteri di indirizzo e controllo del Governo sulle attività internazionali delle Regioni*, in *Le Regioni*, 2011, pp. 11-56, in particolare pp. 31-34. D'altra parte, analoghi meccanismi e procedure sono presenti anche in altri contesti nazionali: così certamente nel rapporto tra *Länder* e *Bund* (ex art. 32 co. 3 del *Grundgesetz*). Con riferimento al contesto tedesco cfr. L. Lai, *Il controllo parlamentare sul potere estero del Governo: l'autorizzazione alla ratifica dei trattati internazionali in prospettiva comparata*, in AA. VV., *Il Parlamento della Repubblica: organi, procedure, apparati*, Vol. 3, Roma, 2013, pp. 999-1088, in particolare pp. 1050-1051.

¹²⁷ Alle volte, il testo costituzionale potrebbe autorizzare (e/o imporre) taluni organi istituzionali a determinare il limite globale del debito pubblico (domestico e non), includendovi anche quello degli Enti territoriali. Se così dovesse essere, occorrerà levare lo sguardo al documento costituzionale. In tal senso dispone, ad esempio, la Costituzione brasiliana (art. 52): «*Compete privativamente ao Senado Federal [...] estabelecer limites globais e condições para o montante da dívida mobiliária dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios*».

¹²⁸ Per una ricostruzione sintetica, ma non per questo meno esauriente, cfr. F. Staderini, P. Caretti, P. Milazzo, *Diritto degli enti locali*, Padova, 2014, pp. 440-446.

statale: e sempre che – si badi bene - siano le risorse pubbliche a dover affrontare, in prima o seconda battuta, l'eventuale inadempimento/stato d'insolvenza.

Proseguendo, si possono certamente imputare al debito pubblico le operazioni che determinano in capo al soggetto passivo, a fronte di prestiti ricevuti, l'obbligo di corrispondere un pagamento periodico d'interessi, nonché, alla scadenza pattuita, la restituzione integrale del capitale: in sostanza, *operazioni finanziarie obbligazionarie*. A questo proposito, *en passant*, va segnalato che - come accade in buona parte delle operazioni di ristrutturazione - non è estranea alla gestione della finanza pubblica la scelta di emissioni nuove in sostituzione di quelle precedenti (*swap*)¹²⁹.

Infine, sono da ricomprendere altresì i rapporti di debito che sorgono in relazione all'acquisto di un certo bene o al godimento di un determinato servizio; almeno fino a quando non si proceda alla loro estinzione mediante pagamento. Peraltro, non è escluso – anzi, ne rappresenta la regola – che il ricorso alla collocazione obbligazionaria sia nulla più che la copertura finanziaria per l'acquisto di beni o servizi: di sovente i due piani appaiono quindi intrecciati.

¹²⁹ «Lo Stato può emettere nuovi titoli del debito pubblico, venderli sul mercato e con il ricavato di questa vendita rimborsare il debito precedente a scadenza. In realtà non si crea nuovo debito pubblico: si è semplicemente emesso del debito per rimborsare quello esistente. Di fatto lo stock del debito pubblico è rimasto costante; è come se il debito fosse stato fatto scorrere avanti nel tempo»; così I. Musu, *Il debito pubblico*, Bologna, 2012, p. 20.

Capitolo Secondo

La ristrutturazione del debito sovrano: stato dell'arte e proposte

Sommario:

1. Gli organismi creditizi di ristrutturazione bilaterale del debito: il Club di Parigi -
2. *(Segue)*: il Club di Londra - 3. La strada parallela: le convenzioni bilaterali sugli investimenti stranieri e le prime esperienze arbitrali - 4. *(Segue)*: la ristrutturazione del debito iracheno dell'era Saddam - 5. *L'International Centre for Settlement of Investment Disputes* - 6. *The dark side of arbitration*: Il debitore sovrano nelle maglie della giurisdizione arbitrale - 7. Le proposte per la procedimentalizzazione dell'insolvenza sovrana: una panoramica selettiva - 8. La via contrattualistica - 9. *(Segue)*: L'utilizzo delle *Collective Action Clauses* - 10. Il modello fallimentare statunitense come possibile paradigma per l'insolvenza sovrana - 11. La prospettiva internazionalistica (per Principi generali) - 12. Le proposte del Fondo Monetario Internazionale - 13. Le recenti proposte per la ristrutturazione del debito in area euro.

1. Gli organismi creditizi di ristrutturazione bilaterale del debito: il Club di Parigi

La situazione di *vuoto* giuridico che in materia di gestione del debito sovrano accompagna pressoché da sempre l'ordinamento internazionale si è presto tradotta in una miriade di esperienze di rinegoziazione dalla natura per lo più informale¹³⁰.

Non di rado la genesi di tali organismi va rinvenuta nell'esigenza della parte creditizia di coordinare le politiche di finanziamento e ristrutturazione nei confronti del medesimo debitore statale, al fine di meglio proteggere in questo modo le proprie pretese, aumentando così le possibilità di rientro del capitale prestato.

Con riferimento al secolo scorso, la prima struttura di cui occorre dar conto è senza dubbio il c.d. Club di Parigi¹³¹. Tanto in ragione della matrice genetica del Club - di cui si dirà a breve - quanto della sua stessa denominazione, appare evidente come si tratti di un contesto dal carattere volontaristico: «*For most people a club is a fixed place for social interaction with a restricted membership. In the world of international politics and finance, however, clubs have been small groups with a much more ad hoc character. Several groups of creditor countries formed spontaneously in the 1950s to restructure debt owed by a particular country and, following conventions of the time, were called "clubs" »*¹³².

Le origini del Club di Parigi vanno fatte risalire all'anno 1955, allorché i Paesi creditori Germania, Olanda e Gran Bretagna¹³³, a fronte del debito a vario titolo e in tempi diversi sottoscritto dal Brasile, decisero di imporre una politica comune nei confronti del proprio obbligato: in particolare si trattava di evitare

¹³⁰ Per una classificazione si può rimandare a M. Megliani, op. cit., 2015, pp. 361 e ss.

¹³¹ Cfr., per tutti, M. Loïc Grard, *Le club de paris et les dettes publiques des Etats*, in D. Carreau, M. N. Shaw (a cura di), op. cit., pp. 197 ss.; nonché - per una sintetica introduzione - E. Cassese, *Il Club di Parigi*, in *Diritto del commercio internazionale*, 2002, pp. 591-605. Per una mappa (concettuale, operativa, cronologica e lessicale) si veda invece il volume confezionato per conto del Fondo Monetario Internazionale: AA. VV., *Official financing for developing countries*, C. Ross, R. T. Harmsen (a cura di), Washington, 2001, in particolare pp. 33 e ss.

¹³² R. Rieffel, *Restructuring sovereign debt: the case for ad hoc machinery*, Washington, 2003, p. 56.

¹³³ Nel 1955 le trattative si svolsero in territorio olandese e quindi la terna fu volgarmente indicata con il nome di "Club dell'Aia".

eventuali condotte discriminatorie da parte brasiliana in caso di rimborso, parziale o integrale che fosse¹³⁴; il che rappresenta - in mancanza di un'obbligazione solidale - di per sé una sorta di anomalia.

Una volta conclusa l'esperienza del 1955, sulla scia del successo che la stessa aveva riscosso presso i creditori statali europei, nel maggio del 1956 i mandatari di nove Stati s'incontrarono a Parigi per affrontare la questione del debito argentino¹³⁵. Da allora in avanti, si è invalsa la prassi di utilizzare il "foro" multilaterale parigino¹³⁶, giovandosi dell'assistenza tecnico-politica del Ministero dell'Economia francese¹³⁷, per la discussione delle istanze di ristrutturazione avanzate dai diversi debitori sovrani.

Ad oggi sono presenti le delegazioni di 19 Paesi¹³⁸, ivi rappresentate per il tramite dei rispettivi Ministri degli Esteri, occasionalmente accompagnate da un incaricato della Banca Centrale (così ad esempio per quanto riguarda Italia e Spagna). Alcuni dei partecipanti - come nel caso della Federazione Russa - rivestono il doppio ruolo di credito e debitore; taluni Paesi vi prendono parte solo in via occasionale (Brasile e Sud Africa) e previo consenso dei creditori e del debitore interessato. Da ultimo, il ruolo di osservatori è riservato al Fondo Monetario Internazionale (FMI), alla Banca Mondiale (BM), ad alcune Banche regionali per gli investimenti, all'Organizzazione per la cooperazione e lo sviluppo economico (OCSE) e all'Unione Europea (UE): il coinvolgimento di soggetti non statali è motivato dalla necessità di una piena cognizione sulla situazione economico-finanziaria del debitore, e non piuttosto da ragioni "solidaristiche".

¹³⁴ Sulle origini storiche del *Club* cfr. C. Holmgren, *La renegotiation multilaterale des dettes: le club de Paris au regard du droit International*, Bruxelles, 1998, pp. 60 e ss.

¹³⁵ All'epoca si trattò di: Austria, Belgio, Francia, Gran Bretagna, Italia, Paesi Bassi, Norvegia, Svezia e Svizzera.

¹³⁶ Invero, il consesso si può dire multilaterale esclusivamente sotto il profilo soggettivo-attivo: di volta in volta si mettono all'ordine del giorno i diversi rapporti obbligatori che la componente creditizia vanta nei confronti del singolo Paese debitore; quest'ultimo si troverà a rinegoziare il proprio debito - instaurato in via bilaterale con ciascuno Stato partecipante - con l'intera compagine a lui "contrapposta".

¹³⁷ Le riunioni avvengono presso il Ministero francese con cadenza quasi mensile e sono presiedute da un suo rappresentante.

¹³⁸ Nel tempo, al gruppo europeo, tra le altre, si sono aggiunte le presenze di Canada, Corea del Sud, Giappone, Russia e Stati Uniti.

Osservando la prassi oramai decennale del Club, si può affermare che all'attenzione dello stesso vengono sottoposte situazioni d'insolvenza (*sovereign default*) tra di loro profondamente differenti¹³⁹.

Innanzitutto, capita di assistere a un mancato pagamento tempestivo, a condizione che (cumulativamente): i) a fronte dell'impossibilità di corresponsione, permanga comunque l'intenzione di adempiere; b) non siano rispettati i tempi fissati in accordo; c) il ritardo travalichi il c.d. periodo di grazia, solitamente concesso in via bonaria ad ogni debitore.

Una seconda tipologia è rappresentata dagli atti di moratoria unilaterale: si tratta di una sospensione del dovuto – generalmente dell'intera somma (capitale e interessi) – funzionale a guadagnare un minimo di “respiro” finanziario, in vista di una possibile rimodulazione del prestito. Inoltre, lo Stato potrebbe decidere – sempre in attesa di una successiva ristrutturazione – di neutralizzare o attenuare le difficoltà per il tramite di una ponderata svalutazione monetaria.

A fronte di ciascuna di tali ipotesi, e in ragione delle condizioni economiche in cui versa l'indebitato¹⁴⁰, in seno al Club solitamente si concludono accordi di: i) rateizzazione del debito accumulato e non pagato, con saldo parziale di una quota del totale e contestuale riprogrammazione temporale per il residuo (*debt rescheduling*); ii) rimessione dell'arretrato (capitale e interessi) nel frattempo divenuti esigibili; iii) rimessione corposa – oltre il 50 per cento – tanto del debito pregresso che di quello corrente (*debt relief*); non di rado accade che i termini

¹³⁹ L'analisi, in questo suo comparto, è particolarmente “riconoscente” al volume di N. Gaillard, op. cit., pp. 3 e ss. Si badi bene, il *default* potrebbe essere anche esclusivamente *parziale*: in tale ipotesi a essere coinvolti saranno: i) solo alcuni dei debitori per l'intero; ii) solo alcuni dei debitori per una quota limitata; iii) ogni debitore per una porzione. Viceversa, il *default globale* si realizza quando investe l'intero indebitamento dello Stato.

¹⁴⁰ Nei decenni, gli Stati creditori hanno progressivamente optato per il *relief* in presenza di economie fortemente disagiate (individuate utilizzando come *benchmark* il reddito pro-capite annuo). Sull'evoluzione delle strategie negli anni avvicendatesi cfr. il *paper* – commissionato dal Congresso statunitense – di M. A. Weiss, *The Paris Club and International Debt Relief*, 2013, consultabile al link [<https://www.fas.org/sgp/crs/misc/RS21482.pdf>]. Seppur con i distinguo del caso, di regola la remissione del debito ha riguardato i Paesi africani, mentre la riprogrammazione quelli latinoamericani.

dell'accordo cumulino contemporaneamente ristrutturazioni dalla natura differente¹⁴¹.

Quanto al procedimento finalizzato alla decisione di ristrutturazione, considerando l'informalità che domina l'intera esperienza, questo si presenta alquanto snello e concentrato: dapprima la delegazione del debitore espone sinteticamente lo stato della propria situazione economico-finanziaria, accompagnando la stessa alle correlate richieste di revisione e/o rimessione; dappoi, all'interno di negoziati intercorsi tra i soli creditori, si decide per la soluzione da adottare. Quest'ultima viene cristallizzata in un documento interno sottoscritto dalla sola parte creditoria che – in sostanza e in sintesi – non è altro che una raccomandazione rivolta ai propri Governi perché questi stipulino degli accordi bilaterali secondo i termini pattuiti nella riunione di Parigi. In un secondo momento, a distanza di poco meno di un anno¹⁴², e soltanto con la firma delle diverse intese bilaterali, si produrrà una serie di atti dalla rilevanza esterna e giusinternazionalistica¹⁴³.

Invero, una delle fasi procedimentali che nel tempo ha acquisito un peso dirimente non riguarda da vicino il Club, quanto semmai le valutazioni pregiudizialmente assunte da alcuni dei suoi membri osservatori, Fondo Monetario e Banca Mondiale *in primis*.

Difatti, a questi ultimi spetta per consuetudine – poi consolidata e ratificata in occasione di alcuni G-7 (Napoli 1994 e Colonia 1999) - il compito di valutare se un certo Stato subisca circostanze strutturali e debitorie tali per cui la strada della cancellazione è l'unica percorribile. In un primo momento (c.d. *entry*) le due Istituzioni finanziarie realizzano, da un lato, un'indagine sulla condizione economica di sottosviluppo e povertà del debitore, così da saggiarne incidenza e consistenza; dall'altro, si licenzia una prognosi sulla possibilità che le azioni del

¹⁴¹ Per una mappatura e una cronistoria dei diversi accordi ad oggi stipulati si può consultare lo spazio web del Club: [<http://www.clubdeparis.org/>]; uno dei più recenti risale al 19 Novembre del 2015 ed è stato perfezionato con il Grenada.

¹⁴² Cfr. AA. VV., C. Ross, R. T. Harmsen (a cura di), op. cit., p. 50.

¹⁴³ Naturalmente, le intese sono atti tra di loro distinti e autonomi – per quanto abbiano avuto una matrice comune – che si possono certamente ascrivere al novero dei patti internazionali, con la necessita dunque di una loro piena implementazione (il più delle volte, ratifica ed esecuzione) all'interno degli ordinamenti nazionali interessati.

Club possano effettivamente rendere sostenibile l'esposizione del Paese attenzionato.

Contestualmente alle analisi di cui sopra, le due organizzazioni – con un ruolo di primo piano del FMI – concordano (e quindi impongono al Paese assistito) l'assunzione di provvedimenti che si assumono come essenziali per eliminare “alla radice” le cause che avrebbero provocato il saldo negativo (c.d. *adjustment program*). Ed è in questa assunzione che affonda le sue radici e puntualmente vi si declina la c.d. *conditionality policy* (politica di condizionalità)¹⁴⁴.

In un secondo momento (c.d. *decision point*), laddove il Paese indebitato, secondo le scadenze pattuite e nell'arco di un triennio, abbia ossequiosamente implementato le misure di aggiustamento veicolate dal programma dettatogli, i Consigli di Amministrazione del Fondo e della Banca Mondiale delibereranno l'accesso dello Stato a un primo provvedimento di *debt relief*, poi di fatto perfezionato dal Club e dai suoi membri. Nel triennio successivo alle prime quote di cancellazione, se il debitore avrà conservato e ulteriormente rafforzato le riforme attuate, allora potrà assurgere all'agognato *relief* definitivo¹⁴⁵.

Nel corso della sua storia il Club si è dotato di una serie di linee generali (c.d. Principi) al cui rispetto subordinare le proprie attività¹⁴⁶: approccio caso per caso, *consensus*, condizionalità, solidarietà, comparabilità di trattamento.

Secondo il primo di tali canoni (c.d. *case by case approach*), ogni vertenza che riguarda un certo Stato deve essere trattata e decisa con il solo conto delle specificità della stessa, e senza che possa in alcun modo vincolare le operazioni future, non costituendo dunque un precedente.

Con il secondo dei *Principi*, ovvero quello del *consensus*, si impone che nessuna mozione si possa validamente assumere laddove vi sia l'opposizione di anche uno solo dei membri creditori¹⁴⁷.

¹⁴⁴ Per una panoramica introduttiva si rinvia a: M. Guitián, *Conditionality: Past, Present, Future*, IMF Staff Papers, Vol. 42, n. 4, Washington, 1995, pp. 792-835; J. Polak, *The Changing Nature of IMF Conditionality, Essays in International Finance*, Princeton, 1991.

¹⁴⁵ Tra il G-7 di Napoli e quello di Colonia si è passati da una possibile remissione del 67 per cento a una del 90: il che sta a significare che il *placet* del FMI e della BM può decidere della sopravvivenza (economica, e dunque politica e sociale) del Paese debitore.

¹⁴⁶ Cfr. A. Rieffel, *The role of the Paris Club in managing debt problems, Essays in International Finance*, Princeton, 1985, in particolare pp. 4-14.

Nel caso della condizionalità, in parte si è già detto: nessuna rinegoziazione sarà concessa senza un previo schema di aggiustamento strutturale – riforme e *timing* - concordato dal debitore con il FMI. Nel contempo, non si può qui tacere della più recente tendenza a imporre dei vincoli condizionali di segno non economico ma dallo spessore democratico-pacifista: per esempio, nell'accordo siglato nell'ottobre del 2004 tra la Repubblica Italiana e quella del Burundi, relativo alla cancellazione integrale del debito della seconda nei confronti della prima, all'art. 2 co. lett. c) si trova scritto che: «per ottenere l'effettiva cancellazione, il Governo del Burundi dovrà impegnarsi nel destinare alla spesa militare non oltre quanto sia necessario per le esigenze di sicurezza e difesa del Paese»¹⁴⁸. Seppure tali obblighi, almeno *prima facie*, appaiano motivati da “nobili” fini, non mancano le critiche per un loro intrinseco paternalismo, spesso ingerente nelle dinamiche politico-partitiche degli Stati assistiti¹⁴⁹.

Con l'espressione solidarietà – quarta delle linee guida – si vuole significare che in alcun modo si andranno a stipulare degli accordi bilaterali senza che prima si sia espresso l'organismo di Parigi; o che comunque, una volta assunta una certa indicazione a livello collettivo (creditorio), non è data possibilità alcuna di modificarne le clausole in sede di intesa bilaterale.

Il quinto e ultimo principio è veicolato dalla c.d. comparabilità di trattamento: allo Stato debitore è fatto divieto di concedere a soggetti estranei al Club condizioni più vantaggiose rispetto a quelle pattuite con i membri; la *ratio* si può far coincidere con la volontà di evitare che i creditori “parigini” si trovino a licenziare una rimessione di cui saranno ben altri a beneficiare.

Da ultimo e in conclusione, preme qui ricordare che in forza sia delle caratteristiche strutturali e originarie del Club¹⁵⁰, sia del suo operare lungo oramai cinquant'anni di storia, l'opinione comune è quella di non considerarlo alla stregua

¹⁴⁷ Il che però – si badi bene – è cosa ben diversa dall'unanimità: in questo secondo caso occorre il voto *favorevole espresso* di tutti i partecipanti, e dunque una loro comune volontà *positiva*.

¹⁴⁸ Traduzione propria sul testo in francese dell'accordo: il documento – insieme con altri della stessa specie – è consultabile al link [it.ra.esteri.it]. Il patto bilaterale venne assunto in esecuzione della decisione del Club di Parigi del 4 marzo 2004.

¹⁴⁹ Cfr. S. S. Mushi, *Determinants and Limitations of Aid Conditionality: Some Examples from Nordic-Tanzanian Co-operation*, in O. Stokke (a cura di), *Aid and Political Conditionality*, London, 1995, pp. 225-249

¹⁵⁰ Tuttora manca uno statuto che ne disciplini organizzazione e funzioni.

di un'organizzazione internazionale (con soggettività giuridica propria), né tantomeno *a fortiori* un ordinamento sovranazionale¹⁵¹.

Da qui l'ulteriore e ovvia conclusione di non poter qualificare come normativi – nel senso di precettivi – gli atti che da esso direttamente provengono. Stando così le cose, in caso di controversie tra i creditori, difettando il Club di una sede arbitrale o para-giurisdizionale, ci si affiderà a quel meccanismo interno di veti contrapposti che, in verità, contraddistingue anche le Organizzazioni internazionali *strictu sensu* considerate.

Se l'inadempienza dovesse invece imputarsi a uno dei debitori, accanto strade tradizionali (responsabilità internazionale, contromisure, *moral suasion* diplomatica), se ne aggiunge un'ulteriore, dalla forza – ancorché non propriamente giuridica – indubbiamente maggiore: dal mancato rispetto degli accordi di ristrutturazione concordati con il FMI, oppure dall'inadempimento delle nuove clausole di prestito (post-ristrutturazione), ne deriva l'impossibilità di chiedere la riformulazione del proprio debito in seno al Club, nonché, e sempre per conseguenza, l'immediata esigibilità da parte dei creditori delle *tranches* di pagamento inizialmente sospese: «nel caso di grave inosservanza degli obblighi pattuiti in accordo, la Repubblica Italiana potrà decidere di sospenderne l'efficacia [...] con responsabilità della Repubblica del Burundi per i pagamenti già scaduti»¹⁵².

2. (Segue): il Club di Londra

I creditori dello Stato – delle sue articolazioni periferiche e delle imprese societarie da lui partecipate/controllate - costituiscono una platea tutt'altro che aprioristicamente determinata (o determinabile) e omogenea.

Per prima cosa, si potrà trattare di soggetti anch'essi dotati di una qualche personalità giuridica internazionale: istituzioni o altri Stati. Così ad esempio, la

¹⁵¹ Per una ricognizione delle ragioni su cui si fonda l'*opinio* prevalente cfr. E. Cassese, *Pubblici poteri e spazio giuridico globale: il Club di Parigi*, in *Rivista trimestrale di diritto pubblico*, 2007, pp. 389 e ss.

¹⁵² Art. 4 co. 1 dell'accordo del 2004.

presenza di organizzazioni finanziarie internazionali contraddistingue la gestione dell'odierna crisi del debito in zona euro; gestione che vede impegnato il FMI con un coinvolgimento non privo di ambiguità e manchevolezza giuridica¹⁵³.

Di minor frequenza e consistenza i rapporti debitori intercorsi tra entità statali¹⁵⁴. Una crescita costante degli accordi di prestito tra Stati – in passato consueti solo in caso di alleanza bellica - si è registrata all'indomani del secondo conflitto mondiale: in tempi dunque relativamente recenti se comparati con l'intera macrostoria del debito sovrano, ben più ampia e risalente¹⁵⁵.

All'opposto, maggior consistenza da sempre assume il ruolo dei creditori privati: a questo proposito, gli scenari configurabili si riducono essenzialmente a due¹⁵⁶. È da annoverarsi come sovrano il debito incorporato in appositi titoli emessi (c.d. *sovereign bonds*) e collocati sul mercato finanziario a favore di un pubblico diffuso di potenziali possessori. In questo primo schema le condizioni contrattuali che governeranno il rapporto saranno unilateralmente prestabilite dall'emittente pubblico, seppur conformandole a prassi e regole comuni al segmento di quotazione prescelto.

Si potrà poi dare il caso di rapporti negoziati individualmente (c.d. *face to face*) con investitori istituzionali *privati*: imprese, enti creditizi e agglomerati finanziari. A seconda di quale sia la controparte, si andranno ad instaurare altrettante e diversificate regolamentazioni, tanto per la fase fisiologica che per

¹⁵³ Per una tratteggiatura riassuntiva del FMI e del suo protagonismo nella *governance* dell'insolvenza sovrana si rinvia allo studio di G. Adinolfi, *Poteri e interventi del Fondo monetario internazionale*, Padova, 2012, in particolare pp. 346-435. Per una rassegna delle criticità legate all'ingresso del FMI nella ristrutturazione debitoria dei Paesi dell'area euro cfr. G. Adinolfi, *Il sostegno congiunto UE-FMI: è necessario un ripensamento della politica di condizionalità*, in G. Adinolfi, M. Vellano (a cura di), *La crisi del debito sovrano degli stati dell'area dell'euro: profili giuridici*, Torino, 2013, pp. 3-27.

¹⁵⁴ Cfr. M. Megliani, op. cit., 2015, pp. 63-64.

¹⁵⁵ Gli accordi tra Stati pongono una serie di complessi enigmi normativi di non facile e immediata soluzione. Ad esempio, non è dato circoscrivere un discrimine valido in assoluto per distinguere tra gli accordi di natura (solo) politica e quelli dallo spessore commerciale (o quantomeno *anche* commerciale).

¹⁵⁶ Cfr. M. R. Mauro, F. Pernazza, *Nozioni, soggetti e strumenti di gestione*, in M. R. Mauro, F. Pernazza (a cura di), *Il debito sovrano: tra tutela del credito e salvaguardia della funzione dello stato*, Napoli, 2014, pp. 9-39.

quella patologica; il tutto con una invadenza normativizzante della c.d. *lex mercatoria* transnazionale¹⁵⁷.

Sul piano della cornice ordinamentale pertinente, la disciplina del rapporto andrà a soggiacere all'ordinamento internazionale nel caso di obbligazioni tra Stati o tra Stato e altri Enti internazionali¹⁵⁸. Mentre il rapporto nei confronti di privati domestici è di norma assorbito dalla giurisdizione interna, nel senso anglo-giuridico del termine (*jurisdiction*).

Viceversa, se il debito è collocato e rivolto all'esterno, la competenza sostanziale e giurisdizionale sarà individuata nell'ordinamento di riferimento di volta in volta rilevante¹⁵⁹: ad esempio, il luogo di collocazione del mercato individuato per il collocamento (*listing*). Non di rado, se il Paese terzo - di origine del creditore - non appartiene a una "piazza" occidentale, si opterà per uno slittamento a favore di una di queste¹⁶⁰. «*Infine, una ulteriore classificazione tiene conto del fatto che il debito può essere denominato nella valuta nazionale dello Stato debitore o anche in quella di uno Stato terzo*»¹⁶¹.

Il policromatico mosaico legale appena illustrato contribuisce a respingere l'idea di presunta *anomia* che secondo taluni connoterebbe la vicenda dell'insolvenza sovrana. Più che di anomia, si dovrebbe - preferibilmente - discorrere di un regime *caotico* e *a-sistematico*; una sorta di sistema anorganico, e spesso deficitario, dove a farne le spese è una sana e genuina composizione degli interessi in gioco.

Ed è in questo clima di silenzio istituzionale (internazionale) che le pretese creditorie private, al pari di quanto già visto con quelle pubbliche, decidono talvolta di organizzarsi - nuovamente con modalità informali - per irrobustire i propri diritti nei confronti del debitore sovrano: così è accaduto per il c.d. Club di Londra¹⁶².

¹⁵⁷ Cfr. in tal senso F. Galgano, F. Marrella, *Diritto e prassi del commercio internazionale*, Padova, 2010, pp. 52-55 e 266 e ss.

¹⁵⁸ Cfr. A. Tanzi, op. cit., pp. 66-88.

¹⁵⁹ Cfr. P. Franzina, *Sovereign Bond and the Conflict of Laws: A European Perspective*, in AA. VV., *Studi in onore di Luigi Costato*, Vol. 2, Napoli, 2014, pp. 513-535.

¹⁶⁰ Cfr. G. Adinolfi, op. cit., 2012, p. 357.

¹⁶¹ *Ibidem*, p. 357.

¹⁶² Il tutto sulla falsariga del già citato *British Corporation of Foreign Bondholders: v. supra*, cap. I, par. 2. Tuttavia, nel caso del Club in questione, a differenza di quanto accade con quello

Il Club si conforma alla stregua di un foro multilaterale per la rinegoziazione dei prestiti bancari dovuti da un medesimo Paese debitore nei confronti delle proprie controparti finanziarie in tale sede rappresentate¹⁶³.

L'esplosione del debito sovrano di natura bancaria si deve far risalire agli anni Settanta del secolo scorso: in quel periodo, per un verso le banche – autorizzate dalle diverse discipline nazionali - avviarono la pratica dei prestiti a lungo termine anche per l'obbligato statale, per un altro si trattò di una fonte di approvvigionamento al quale i Paesi potevano ricorrere in alternativa alle sottoscrizioni obbligazionarie (con creditori pubblici e privati), nei confronti delle quali si erano già registrate le prime ipotesi d'inadempimento/insolvenza¹⁶⁴.

La prima riunione del Club londinese ebbe luogo nel 1976 con riferimento al caso dello Zaire: lo Stato africano da tempo attraversava una situazione di *default* quasi irreversibile; basti pensare che sempre nel 1976 aveva raggiunto un accordo con il Club di Parigi per una posticipazione di tre anni nel saldo di circa l'85 per cento del proprio debito. Pur avendo ottenuto una riconsiderazione così ampia delle proprie passività, rimaneva pur sempre fuori dagli accordi la quota derivante da mutui: e fu così che a Londra, nel giugno del 1976, i mandatari di 98 creditori bancari si ritrovarono a discutere delle possibili condizioni di ristrutturazione. Le trattative, tra momenti di pieno regime e altri di sospensione, si protrassero per quasi quattro anni, concludendosi soltanto nell'aprile del 1980: l'intero *stock* di debito dello Zaire venne sostituito con un nuovo e unico strumento finanziario dalle condizioni simili a quelle raggiunte con il Club parigino; circa il 75 per cento del debito – già scaduto ed esigibile – fu riscadenzato a cinque anni, mentre per il rimanente si stabilì una scadenza decennale¹⁶⁵.

La durata dei negoziati è tutt'altro che inconsueta per il *forum* londinese: l'intero procedimento ha “formalmente” inizio con una richiesta da parte dello

francese, non esiste una sede stabile, né tantomeno un segretariato e una qualche struttura organizzativa (ancorché embrionale).

¹⁶³ Cfr., per tutti, la ricostruzione di K. Hudes, *Coordination of Paris and London Club Reschedulings*, in *New York University Journal of International Law and Politics*, 1984, pp. 553-571.

¹⁶⁴ Tra le prime banche a rivolgersi al debitore statale – per lo più latinoamericano - vi fu la statunitense Citibank: cfr. sul punto L. Rieffel, op. cit., 2003, pp. 96 e ss.

¹⁶⁵ Peraltro, le operazioni di ristrutturazione, tanto con il gruppo di Parigi che con quello di Londra, si riproposero negli anni successivi, lungo l'intero decennio; tuttavia, all'inizio degli anni Novanta, le condizioni di favore inizialmente concesse furono ritirate come ritorsione nei confronti del regime di Mobutu.

Stato debitore nei confronti di una delle banche creditrici di maggior rilievo, affinché quest'ultima costituisca un comitato ristretto in rappresentanza dell'intero novero degli istituti coinvolti. Una volta raggiunto un accordo di massima tra il Paese e il comitato, il documento viene indirizzato a ciascuno dei creditori perché questi prestino il proprio assenso e provvedano alla rinegoziazione attraverso appositi accordi bilaterali: l'unanimità di consenso complica l'intera procedura, traducendosi in tempi notevolmente dilazionati, specie se comparati con la più rapida e immediata esperienza di Parigi.

Ad ogni modo, per quanto non si possa parlare di veri e propri principi, anche il Club di Londra per prassi oramai indiscussa ricollega la riuscita finale della contrattazione a una serie di condizioni pregiudiziali: in particolare, da una parte si richiede un correlato accordo per i debiti inter-statali con il Club "gemello", dall'altra l'assoggettamento dello Stato a un piano di risanamento guidato dal Fondo Monetario¹⁶⁶. Anzi - come in parte già evidenziato nelle pagine precedenti - si finisce per creare un legame inscindibile tra sostegno del Fondo e meccanismi di ristrutturazione.

Infatti, in occasione della crisi debitoria messicana del 1982, il FMI arricchì le sue *policy* con un vincolo ulteriore che qui interessa proprio per il suo collegamento con i prestiti bancari: in quell'occasione fu deciso che la corresponsione delle risorse del Fondo, in aiuto degli insolventi sovrani, sarebbe stata ancorata alla definizione di un programma di ristrutturazione cui avesse aderito almeno il 90 per cento (*sic!*) della posizione creditoria bancaria¹⁶⁷.

Peraltro, nel marzo 2012, dopo le frequenti revisioni del *memorandum* originariamente partorito per il *default* greco, si pervenne a un prestito ulteriore, con una nuova corresponsione del FMI (pari a 28 miliardi da dilazionare lungo un periodo di quattro anni). Buona parte degli obblighi imposti alla Repubblica ellenica non mutarono rispetto alle ricette del 2010. Al contempo, un dato di novità

¹⁶⁶ Una delle ragioni del protrarsi dei negoziati con lo Zaire va fatta coincidere con la riluttanza della dittatura dell'epoca ad accettare le *conditionalities* comandate dal FMI, il che per conseguenza ha determinato una certa diffidenza da parte dei creditori bancari; alla fine il programma del Fondo fu accettato soltanto nell'agosto del 1979.

¹⁶⁷ La nuova politica confezionata dal Comitato esecutivo a partire dal 1982 assunse la denominazione di *lending into arrears policy*: si rinvia a Cfr. B. Fritz-Krockow, P. Ramlogan, *International Monetary Fund Handbook: Its Functions, Policies, and Operations*, Washington, 2007, pp. 27 e ss.

– guardando sia alla crisi greca sia a quelle altrove trattate dal FMI – è rappresentato dalla decisione del Comitato esecutivo di subordinare il prestito alla *definitiva* ristrutturazione del debito sottoscritto da tutti i creditori privati, non “accontentandosi” – come in precedenza - del solo *placet* di quelli bancari¹⁶⁸. Stando così le cose, l’accesso alle risorse del Fondo non è più frutto di sole considerazioni geo-politiche (ed economiche) inter-statali, quanto semmai di una decisione cui prenderanno parte anche dei soggetti commerciali.

3. La strada parallela: le convenzioni bilaterali sugli investimenti stranieri e le prime esperienze arbitrali

Dalla seconda metà del Novecento, parallelamente alla nascita degli organismi di rappresentanza creditoria di cui si è già detto, l’ordine economico internazionale ha maturato una serie di strumenti giuridici sempre più raffinati per risolvere le eventuali tensioni tra Stati debitori e investitori stranieri privati¹⁶⁹.

Difatti, sempre più spesso accade che un certo Paese concluda con un suo alleato commerciale un trattato con il quale vicendevolmente si andranno a definire: i) la nozione di investimento oggetto di tutela; ii) il trattamento nazionale dell’investimento straniero considerato legittimo, con particolare attenzione per gli interventi di nazionalizzazione ed espropriazione (il più delle volte ammessi solo a certe condizioni, non da ultimo quelle del consequenziale indennizzo); iii) le modalità di risoluzione delle eventuali controversie tra gli Stati contraenti, nonché di quelle tra privati stranieri e Stati ospitanti.

Tali accordi internazionali, che assumono l’etichetta di BIT (*Bilateral Investment Treaties*), inizialmente hanno coinvolto pochi Paesi europei da un lato e

¹⁶⁸ Cfr. il *Greece: Request for Extended Arrangement Under the Extended Fund Facility*, marzo 2012, in particolare paragrafo 49, disponibile al link [<https://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2012/cr1257.pdf>].

¹⁶⁹ Cfr. ad esempio R. N. Gardner, *International Measures for the Promotion and Protection of Foreign Investment*, in *American Society of International Law*, 1959, pp. 255-266. In questa sua sezione l’analisi è altresì debitrice del volume di M. R. Mauro, *Gli accordi bilaterali sulla promozione e la protezione degli investimenti*, Torino, 2003.

alcune economie asiatiche e latinoamericane dall'altro¹⁷⁰. In un secondo momento, dopo alcune resistenze – rispetto alle quali la già menzionata clausola Calvo costituisce un esempio significativo – l'intero blocco degli Stati in via di sviluppo si è ritrovato costretto a tali convenzioni, nel tentativo di rendere appetibile il proprio ordinamento all'interno del contesto globale di concorrenza; la diffusione del fenomeno dei BIT è oramai un dato incontestabile, tanto è vero che ad oggi se ne contano più di due mila¹⁷¹.

Per quanto tali piattaforme pattizie – sia a causa della loro genesi, sia in virtù della loro natura e funzionalità – non siano né possano essere assimilate a un meccanismo di ristrutturazione propriamente inteso (neppure del tipo “semplicemente” bilaterale), esse rappresentano pur sempre un contesto dal quale ricavare alcuni utili insegnamenti per la vicenda dell'insolvenza statale; ciò non da ultimo per l'insieme di principi e regole che se ne possono trarre, e che per la maggior parte paiono adattabili anche per il caso di un vero e proprio *restructuring* sovrano.

Ciò premesso, accanto alle forme “tradizionali” d'investimento estero che, volendo qui proporre una definizione generale¹⁷², si possono considerare come quell'insieme di trasferimenti di capitali in un Paese altro rispetto a quello d'origine dell'investitore (cittadinanza o luogo d'incorporazione) «*in return for a direct or indirect participation in the earnings of an enterprise*»¹⁷³, di rilievo primario sono altresì da considerarsi le sottoscrizioni di *bond* statali da parte di un creditore obbligazionario straniero¹⁷⁴.

¹⁷⁰ Si ricordano ad esempio i patti stipulati dalla Repubblica Federale Tedesca con il Pakistan e con la Repubblica Dominicana, entrambi risalenti al 1959.

¹⁷¹ Cfr. S. A. Alexandrov, *The “baby boom” of treaty-based arbitrations and the jurisdiction of ICSID tribunals. Shareholders as investors under investment treaties*, in *The Law and Practice of International Courts and Tribunals*, 2005, pp. 19 e ss.

¹⁷² Cfr. la ricognizione compiuta da M. Sornarajah, op. cit., pp. 8 e ss.

¹⁷³ A. Riesenfeld, *Foreign Investments*, in R. Bernhardt (a cura di), *EPIL*, Vol. 2, Amsterdam-London, 1995, p. 435.

¹⁷⁴ Il debito estero – soprattutto nell'ultimo decennio – ricopre la quota maggioritaria all'interno dell'aggregato di gran parte dei Paesi occidentali: si veda ad esempio la rappresentazione statistica rinvenibile in M. J. R. Andritzky, *Government bond and their investors: What are the facts and do they matter?*, IMF Working Paper, WP/12/158, 2012, consultabile al link [<https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2012/wp12158.pdf>]. Per una visione globale e storicamente consistente cfr. invece il lavoro statistico di FMI e Banca Mondiale: [<http://datatopics.worldbank.org/debt/>].

Dopo alcune iniziali incertezze¹⁷⁵, una volta risolto in senso positivo il quesito circa la possibile sussunzione delle obbligazioni statali all'interno della quota d'investimenti stranieri¹⁷⁶, le prime non potranno che soggiacere alla normativa pattizia cogente per la protezione delle risorse impiegate in contesti extra-nazionali: a patto però che tale inclusione sia determinata dagli stessi Stati contraenti.

E' pur vero che generalmente - ma non necessariamente - all'interno dei BIT si esclude dall'ambito di applicazione il debito pubblico, spesso per non interferire con le ristrutturazioni concordate in seno al Club di Parigi¹⁷⁷.

Cionondimeno e viceversa, nulla vieta che si pattuisca di ricondurre le sottoscrizioni di *bond* alla regolamentazione in quella sede (bilaterale e reciproca) concertata: così ad esempio, nell'accordo sulla promozione e protezione degli investimenti, siglato tra Italia e Argentina il 22 maggio del 1990, all'art. 1 co. 1 lett. c) vi si legge che «sono considerati specificamente come investimenti, obbligazioni, titoli pubblici o privati o qualsiasi altro diritto per prestazioni o servizi che abbiano un valore economico, come altresì redditi capitalizzati»¹⁷⁸.

Ebbene, per quello che qui interessa, le controversie tra lo Stato debitore e i suoi prestatori privati scaturiscono dai provvedimenti di ristrutturazione assunti dal primo in presunta violazione dei principi - presenti in ogni BIT - sul trattamento dei secondi¹⁷⁹.

A questo proposito, pescando tra le vicende più recenti, in via esplicitiva si può nuovamente ricorrere al caso della crisi greca del 2012. In quella occasione, la rinegoziazione dell'esposizione debitoria si è tradotta in una corposa riduzione del capitale e degli interessi dei *bond* già in circolazione (c.d. *haircut*), nonché in una

¹⁷⁵ Per una ricostruzione della questione in corpo citata cfr. A. Viterbo, *Sovereign Debt Restructuring and Investment Protection*, in T. Treves, F. Seatzu, S. Trevisanut (a cura di), *Foreign Investments and Common Concerns: An International Law Perspective*, London, 2014, pp. 325-336.

¹⁷⁶ Cfr. K. H. Cross, *Arbitration as a Means of Resolving Sovereign Debt Disputes*, in *American Review of International Arbitration*, 2006, pp. 335-382.

¹⁷⁷ Cfr. in tal senso AA. VV., *Bilateral investment treaties 1995-2006: trends in investment rulemaking*, New York-Geneva, 2007, p. 13.

¹⁷⁸ L'accordo è anch'esso consultabile al link [itra.esteri.it].

¹⁷⁹ Generalmente tali principi sono: libero accesso, certezza giuridica, non discriminazione, equo processo, trasparenza. Cfr., per tutti, K. J. Vandeveld, *Bilateral Investment Treaties: History, Policy, and Interpretation*, Oxford, 2010, specialmente pp. 3 e ss.

considerevole dilatazione delle scadenze d'esigibilità. L'operazione andava realizzata attraverso uno scambio delle obbligazioni già sottoscritte con altre di nuova emissione¹⁸⁰. Tuttavia, perché lo *swap* fosse legalmente praticabile, secondo il diritto greco d'incorporazione dei titoli, sarebbe stato necessario il consenso alla ristrutturazione di ciascuno dei creditori: operazione destinata all'insuccesso.

Fu quindi approvata dal legislatore una disciplina di modifica (il c.d. *Greek Bondholder Act* del 23 febbraio 2012) in virtù della quale, nei titoli già in circolazione, s'inseriva retroattivamente una particolare tipologia di c.d. *collective action clauses (CACs)*¹⁸¹; queste ultime avrebbero permesso la modifica delle condizioni di prestito originarie – ancorché peggiorative – a maggioranza e non più all'unanimità.

Tuttavia, la legge del 2012 - in ragione dei suoi scopi, mezzi e destinatari - comportava la violazione di oltre 40 BIT firmati nel corso degli anni dalla Grecia con altrettanti Paesi (europei e non). Difatti, il *Bondholder Act*, tra le altre cose, ha previsto un regime di favore per i soli possessori domestici, verosimilmente per evitare loro sacrifici ulteriori rispetto a quelli che avrebbero patito a causa delle misure *pro-austerity*¹⁸². Il tutto – almeno da una prima lettura – nell'inosservanza dei principi BIT sulla certezza giuridica (divieto di norme retroattive), sull'equo trattamento tra tutti gli investitori (interni ed esterni), e da ultimo in aperta infrazione delle c.d. *umbrella clauses*.

Le *umbrella clauses* storicamente nascono per offrire una qualche tutela all'individuo straniero a fronte dell'eventuale abuso subito da parte dello Stato ospitante. In passato, laddove si fosse verificata una situazione di tal tipo, allo straniero non restava che adire i tribunali civili dell'ordinamento ospitante, con la possibilità di vedersi negata giustizia – in punto di rito o di merito – per l'opposizione delle relative prerogative sovrane¹⁸³.

¹⁸⁰ Cfr. F. C. Villata, *La ristrutturazione del debito pubblico greco del 2012: nuove prospettive per l'optio iuris*, in G. Adinolfi, M. Vellano (a cura di), op. cit., in particolare pp. 108-116.

¹⁸¹ Per una disamina sulle caratteristiche di tali clausole, nonché sui diversi utilizzi in sede di ristrutturazione, cfr. M. Megliani, op. cit., 2009, pp. 90 e ss.

¹⁸² La cronistoria ragionata degli eventi è tratta dal lavoro di J. Zettelmeyer, C. Trebesch, M. Gulati, *The Greek debt restructuring: an autopsy*, in *Economic Policy*, 2013, pp. 513-563.

¹⁸³ Sulle guarentigie di cui potrebbe godere il debitore sovrano – sia sul piano interno che esterno – si rimanda alle pagine del capitolo terzo.

A fronte di una situazione di tal tipo non restava che invocare la protezione diplomatica, ragionando come se il torto sofferto fosse da considerarsi un inadempimento di correlate norme di diritto internazionale a sfavore del proprio Stato di appartenenza¹⁸⁴. Peraltro, quest'ultima strada non era – e ancora non è – facilmente percorribile: i) non esiste un obbligo per lo Stato d'origine ad agire con la protezione, anche perché non si è ancora consolidata l'idea che si tratti di un intervento in nome e per conto di un diritto soggettivo del privato che questi non può far valere per la mancanza di fori internazionali con accesso anche individuale; ii) non è detto che la condotta potenzialmente illegittima nei confronti dell'investitore costituisca sempre e comunque *anche* una lesione di obblighi internazionali inter-statali¹⁸⁵; iii) il panorama internazionalistico consuetudinario non ha maturato in modo univoco un corredo di disposizioni a generale garanzia degli investimenti esteri.

Quanto al tema testé accennato, con risvolti che toccano da vicino la questione del fallimento sovrano, sembrano emergere due atteggiamenti tra di loro agli antipodi. Da una parte, tra i commentatori c'è chi sostiene che i BIT altro non sono che l'indizio di un generale atteggiamento della comunità internazionale: altrimenti detto, sarebbero quindi la riprova di un diritto consuetudinario già formatosi¹⁸⁶.

Dall'altra si pongono coloro che, con voce maggioritaria e trasversalmente accolta dalla giurisprudenza nazionale e internazionale, fanno di tali trattati il sintomo della volontà degli Stati di *non* dar luogo, in un terreno così delicato, a un diritto che rischierebbe di vincolarli in assoluto attraverso dettami fortemente costrittivi della loro libertà politico-economica¹⁸⁷: da qui l'esigenza di addivenire ad appositi patti bilaterali. D'altronde, proprio lo sfondo dei BIT ci consegna una condizione di asimmetria tra i diversi Stati contraenti che, per quanto

¹⁸⁴ Il principio del previo esaurimento dei ricorsi interni domina, da sempre e tuttora, il modo d'essere internazionalistico dell'istituto della protezione diplomatica; in tal senso cfr. l'*arrêt* della Corte Internazionale di Giustizia (CIG) del 21 marzo 1959, caso *Interhandel*, p. 26.

¹⁸⁵ Cfr. – a conferma – P. Pustorino, *Recenti sviluppi in tema di protezione diplomatica*, in *Rivista di diritto internazionale*, 2006, pp. 68-104.

¹⁸⁶ Cfr. in tale direzione S. Rosenne, *Developments in the Law of Treaties 1945-1986*, Cambridge, 1989, p. 124.

¹⁸⁷ Per un prospetto delle posizioni minoritarie e maggioritarie si rimanda a M. Sornarajah, *op. cit.*, pp. 175 e ss.

utopicamente ineliminabile in ogni relazione geopolitica, proprio in questo caso mostra tutta la sua evidenza: «*In reality, an asymmetry exists between the parties most BITs since one state will be the source and the other the recipient of virtually any investment flows between the two countries. This asymmetry conditions the dynamic of the BIT negotiation*»¹⁸⁸. Se questi sono i termini della questione, l'eventualità di un generale (e consuetudinario) rispetto internazionalistico dei principi veicolati dai BIT, nell'assenza di una convenzione di tal tipo, non trova legittimazione nell'odierno diritto internazionale.

Tornando alle clausole ombrello, il loro debutto si fa risalire alla nazionalizzazione del settore petrolifero iraniano realizzata nella prima metà degli anni Cinquanta¹⁸⁹: a causa delle concessioni perse, le società estrattive occidentali tentarono una serie di istanze risarcitorie tutte inutilmente esperite. Con il cambio di regime del 1953, le nazionalizzazioni vennero in parte revocate e contestualmente si raggiunse un accordo tra il nuovo governo e le imprese prima "espropriate" perché queste riprendessero a operare in territorio persiano. Tuttavia, con il fine di blindare giuridicamente il nuovo *agreement*, dietro suggerimento del giurista britannico Hersch Lauterpacht (giudice della CIG dal 1955 al 1960), si decise di produrre un accordo internazionale tra Iran e Gran Bretagna nel quale il contratto con le società straniere veniva richiamato come obbligo cui la Monarchia iraniana si impegnava a favore di quella inglese: in questo modo, ogni eventuale modifica legislativa unilaterale dell'*agreement* andava letta come una violazione dello Stato iraniano nei confronti della controparte britannica; da qui la denominazione di clausola di copertura, od ombrello che dir si voglia. In altre parole, sul piano delle situazioni giuridiche soggettive giustiziabili si "convertono" dei *contract claims* in *treaty claims*.

Con il primo BIT di cui si ha memoria, ovvero quello tra Germania occidentale e Pakistan del 1959, le *umbrella clauses* fanno il loro definitivo ingresso nel campo del diritto pattizio sugli investimenti stranieri: «*Each Contracting Party*

¹⁸⁸ J. W. Salacuse, *BIT by BIT: The Growth of Bilateral Investment Treaties and Their Impact on Foreign Investment in Developing Countries*, in *The International Lawyer*, 1990, p. 663.

¹⁸⁹ Cfr. A. C. Sinclair, *The Origins of the Umbrella Clause in the International Law of Investment Protection*, in *Arbitration International*, 2004, pp. 411-434.

shall observe any other obligation it has assumed with regard to investments in its territory by nationals or companies of the other Contracting Party»¹⁹⁰.

Ma ciò premesso e chiarito, cosa accade dunque, e a chi spetta ogni ponderazione e valutazione, laddove i creditori interessati lamentino una violazione degli accordi bilaterali posti a loro protezione?

Ebbene, volendo e dovendo qui sintetizzare, all'interno di ogni singolo accordo si pattuisce la devoluzione delle controversie a una gamma di meccanismi risolutivi – a certe condizioni – attivabili dall'investitore (creditore) straniero: nella maggioranza delle ipotesi si tratta di clausole compromissorie.

A onor del vero, il rapporto tra conflitti sui *bond* e competenza arbitrale conobbe una sua manifestazione di parecchio anteriore rispetto ai BIT¹⁹¹: durante gli anni Venti era prassi diffusa per le emissioni latinoamericane; nel 1939 la Repubblica Francese aveva optato per una clausola di devoluzione in alcune emissioni rivolte al mercato europeo. Nel primo caso (ad esempio San Salvador) si andava a delegare il Presidente della Corte Suprema statunitense affinché nominasse il collegio arbitrale; nel secondo (Francia) tale compito spettava a quello della Corte permanente di giustizia internazionale.

Nonostante un primo periodo di successo, la pratica di includere nei contratti obbligazionari un richiamo al giudizio arbitrale conobbe un lento e inesorabile declino. Tra le ragioni dell'abbandono vi sono da considerare¹⁹²: i) la maggiore efficienza della risoluzione – specie in situazioni di ristrutturazione – attraverso gli organismi multilaterali creditori (Club di Londra per tutti); ii) lungaggine e costi della procedura; iii) una tendenziale diffidenza – da ambo le parti – per l'imparzialità di decisione; iv) l'impossibilità di conseguire provvedimenti cautelari e le difficoltà di esecuzione del lodo.

All'opposto, una volta abbandonate le clausole dei contratti obbligazionari, le procedure arbitrali hanno fatto la loro ricomparsa all'interno di gran parte dei BIT: in particolare si prevede che, in mancanza di una definizione bonaria e a

¹⁹⁰ Il testo è riportato in J. Karl, *The promotion and protection of German foreign investment abroad*, in *ICSID review*, 1996, pp. 1-36, in particolare p. 23.

¹⁹¹ V. anche *supra* cap. I, par. 4.

¹⁹² Cfr. C. T. Ebenroth, *Innovations récentes dans la restructuration de la dette*, in *Journal du Droit International*, 1992, pp. 859-905; nonché M. Waibel, *Opening Pandora's Box: Sovereign Bond in International Arbitration*, in *The American Journal of International Law*, 2007, pp. 711-759.

seconda di quanto dedotto, il prestatore possa adire: i) un collegio arbitrale all'occorrenza istituito con composizione stabilita caso per caso (per esempio, con rinvio al Regolamento UNCITRAL); ii) l'arbitrato della *London Court of International Arbitration* (LCIA); iii) la *Permanent Court of Arbitration* (PCA); iv) l'*International Centre for Settlement of Investment Disputes* (ICSID).

Quanto all'ambito di competenza materiale, spetterà agli Stati contraenti stabilirne portata ed estensione: frequentemente il trattato si limiterà a un richiamo generalista, con formule quali "*any dispute concerning an investment*", ma non mancano quei BIT dove si stabilisce una qualche limitazione ad alcune sole disposizioni (per esempio in materia di esproprio), oppure si condiziona l'accesso all'arbitrato alla presenza di una perdita patrimoniale come conseguenza della violazione di una norma del trattato stesso.

Sempre agli Stati il compito di individuare le procedure introduttive, di istruzione e trattazione. Da questo punto di vista – sebbene «*US treaty practice does not make international law*»¹⁹³ – è certamente indiscutibile il ruolo ricoperto dagli Stati Uniti come "formante" della pratica convenzionale attualmente impostasi.

A differenza dei primi modelli adottati, sulla scorta di quello statunitense del 1994 e da ultimo del 2012¹⁹⁴, l'investitore potrà rivolgersi all'organo arbitrale del BIT anche laddove avesse già iniziato la causa presso i tribunali (civili o amministrativi) del Paese ospitante oppure in fronte a un diverso arbitro: sempre che rinunci all'azione precedentemente proposta (art. 26 par. 2, modello 2012). Un'altra novità di rilievo è da evidenziarsi nella possibilità d'intervento dello Stato d'origine – attraverso memorie scritte od oralmente – in ogni controversia tra il Paese ospitante e lo straniero che attenga a questione di interpretazione delle disposizioni del BIT (art. 28 par. 2); quest'ultima innovazione conduce a una assimilazione tra i meccanismi risolutivi propri dei BIT e quelli invalsi per la protezione diplomatica.

¹⁹³ M. Sornarajah, op. cit., p. 175 n. 23.

¹⁹⁴ Il testo del modello del 2012 è consultabile al link [\[www.state.gov/documents/organization/188371.pdf\]](http://www.state.gov/documents/organization/188371.pdf).

Lo scenario fin qui delineato pare atteggiarsi in maniera precostituita e sufficientemente istituzionalizzata: eppure, non bisogna dimenticare che una delle condizioni essenziali per l'operatività del mezzo arbitrale è pur sempre quella di un consenso bilaterale espresso tanto dallo Stato (d'investimento/debitore) che dal soggetto privato: il che rende tale meccanismo - poiché ispirato da caratteri volontaristici - un qualcosa di ben distante dalla giurisdizionalizzazione di tale genere di controversie¹⁹⁵.

Per ciò che attiene tempi e modalità di manifestazione del consenso, mentre si ritiene che la parte statale abbia accordato la sua volontà nel momento stesso di predisposizione e siglatura di un BIT con clausola compromissoria, per l'individuo le cose stiano diversamente. In particolare, quest'ultimo potrà esprimersi: i) mediante rinvio inserito nel contratto obbligazionario e con riferimento ad ogni possibile controversia futura; ii) a controversia già instauratasi per il tramite di una dichiarazione formale rivolta alla controparte¹⁹⁶.

La sede arbitrale per eccellenza - anche se numericamente non esclusiva¹⁹⁷ - è quella offerta (ICSID) dalla Convenzione di Washington del 18 marzo del 1965 per la composizione delle controversie relative agli investimenti fra Stati e cittadini d'altri Stati: a questa e al suo foro arbitrale saranno dedicate le pagine del paragrafo successivo¹⁹⁸. Non resta che concludere con un breve sguardo agli altri contesti prima indicati così da riassumerne le peculiarità.

La prima ipotesi da vagliare - in verità scarsamente utilizzata¹⁹⁹ - è quella del c.d. arbitrato *ad hoc* da istituire attraverso un'apposita convenzione arbitrale inserita all'interno del BIT: gli Stati contraenti saranno liberi di regolamentare la composizione dell'organismo, la procedura applicabile, nonché le norme di diritto

¹⁹⁵ Su di talune criticità del modello arbitrale cfr. C. H. Brower, *Functions and Limits of Arbitration and Judicial Settlement under Private and Public International Law*, in *Duke Journal of Comparative & International Law*, 2007, pp. 259-309.

¹⁹⁶ Da qui in avanti - paragrafo corrente e seguente - l'elaborato verrà completato e arricchito grazie all'analisi di P. Bernardini, *L'arbitrato nel commercio e negli investimenti internazionali*, Milano, 2008.

¹⁹⁷ *Ivi*, p. 254.

¹⁹⁸ Per il momento sarà sufficiente rinviare a V. Essien, *World Bank, ICSID and Other Subjects of Public and Private International Law*, in *Fordham International Law Journal*, 1995, pp. 818-831.

¹⁹⁹ Cfr. B. Kasolowsky, S. Miron, *Can Collective Action Clauses in Sovereign Bond Limit Litigation Risks for States?*, in P. S. Kenadjian, K.-A. Bauer, A. Cahn (a cura di), *Collective Action Clauses and the Restructuring of Sovereign Debt*, Berlin-Boston, 2013, in particolare pp. 94-96.

materiale che andranno a governare la vertenza concretamente realizzatasi²⁰⁰. Nella prassi la convenzione arbitrale sarà sgravata dalla definizione di buona parte degli elementi appena indicati, specialmente per quanto riguarda la costituzione e il funzionamento del collegio, nonché per le disposizioni processuali cogenti: il tutto attraverso il semplice richiamo alle *rules* prodotte nel 1976 (e poi riviste nel 2010) dalla *United Nations Commission on International Trade Law* (UNCITRAL)²⁰¹. Il rinvio ai modelli della Commissione non finisce per chiamare in causa un arbitrato *istituzionale*: difatti, le norme UNCITRAL si limitano a stabilire una serie di canoni per l'operatività di un dispositivo che rimane comunque *ad hoc*²⁰².

Nelle proposte – scientifiche e di politica del diritto – tese a edificare un procedimento per la gestione ordinata del *default* sovrano, l'utilizzo delle norme arbitrali UNCITRAL dovrebbe assumere un ruolo di primo piano. Questo perché uno dei Tribunali arbitrali che meglio di altri ha messo a frutto le regole della Commissione è stato certamente quello Iran-Usa (*Claims Tribunal*²⁰³): quest'ultimo implementato, con gli accordi di Algeri del 1981, a seguito della crisi tra i due Paesi per il caso degli ostaggi statunitensi presso l'ambasciata di Teheran (1979-1981). Dalla data della sua attivazione il Tribunale – tuttora in attività - ha deciso quasi quattro mila casi relativi a ricorsi di individui (persone fisiche e commerciali) iraniani contro gli Stati Uniti e nel contempo di individui statunitensi contro l'Iran, non da ultimo in materia di *property* e *investment rights*²⁰⁴, contribuendo a creare una monumentale e imprescindibile giurisprudenza (arbitrale) in materia di relazioni internazionalistiche commerciali²⁰⁵.

²⁰⁰ Le parti sono comunque tenute a rispettare i principi di ordine pubblico processuale dell'ordinamento eventualmente richiamato e/o della *lex loci arbitri* e/o del luogo in cui verosimilmente si andranno a chiedere il riconoscimento e l'esecuzione del lodo arbitrale; lo stesso dicasi per gli arbitri, e sempre che le parti non abbia voluto o potuto optare per un certo modello processuale. Diversamente, il lodo difficilmente troverà la "delibazione" presso i tribunali locali sede di riconoscimento ed esecuzione. Cfr. S. Specchia, *L'arbitrato internazionale*, Torino, 2013, pp. 46 e ss.; nonché G. Born, *International Commercial Arbitration*, The Hague, 2001, pp. 11 e ss.

²⁰¹ Cfr. G. Born, *op. cit.*, pp. 45-46.

²⁰² Così ad esempio, nel caso di richiamo globale l'autorità incaricata di designare gli arbitri sarà individuata dal Segretario della Corte Permanente d'Arbitrato (art. 6 Reg. UNCITRAL).

²⁰³ Questo lo spazio web ufficiale del Tribunale: [<http://www.iusct.net/>].

²⁰⁴ A seguito delle tensioni, da una parte le autorità iraniane ha provveduto a numerose espropriazioni a danno di soggetti statunitensi; dall'altra – a mo' di contromisura - quelle degli USA hanno congelato i fondi iraniani presenti sul proprio territorio e sottoposti alla *jurisdiction* locale.

²⁰⁵ Cfr. C. S. Gibson, C. R. Drahozal, *Iran-United States Claims Tribunal Precedent in Investor-State Arbitration*, in *Journal of International Arbitration*, 2006, pp. 521-546.

Secondo quanto disposto all'interno del trattato del 1981 (art. III co. 1 e 2 dell'allegato sulla risoluzione delle controversie): «*The Tribunal shall consist of nine members or such larger multiple of three as Iran and the United States may agree are necessary to conduct its business expeditiously [...] Members of the Tribunal shall be appointed and the Tribunal shall conduct its business in accordance with the arbitration rules of the United Nations Commission on International Trade Law (UNCITRAL)*»²⁰⁶.

Le regole UNCITRAL –nella loro versione del 1976 – hanno trovato puntuale applicazione sia per le norme di rito che, prima ancora, per la designazione dei giudici arbitrali: in mancanza di accordo tra i due Paesi, in forza del rinvio esplicito ai regolamenti, in più occasioni è stato il Segretario della Corte Permanente d'Arbitrato ad indicare la c.d. *appointing authority*, nella persona del Presidente della Corte Suprema olandese; a quest'ultimo l'incarico di designare i membri mancanti. Alle volte, attraverso le *Rules of Procedure* interne, si è invece deciso per una deroga ai modelli UNCITRAL: così per esempio, a favore della pubblicazione ufficiale delle statuizioni del Tribunale (art. 32 co. 5 delle *Rules of Procedure*)²⁰⁷.

Quanto invece al diritto materiale applicabile per la definizione della controversia, in virtù di quanto statuito dall'art. V dell'Accordo, nonché dall'omologo art. 33 delle *Rules of Procedure*, il Tribunale «*shall decide all cases on the basis of respect for law, applying such choice of law rules and principles of commercial and international law as the Tribunal determines to be applicable, taking into account relevant usages of the trade, contract provisions and changed circumstances*». Si tratta di una formula onnicomprensiva che negli anni ha permesso agli arbitri un ampio margine d'azione, con il debito conto del fatto che non tutte le cause possiedono carattere esclusivamente commercialistico: talune riguardano invece espropriazioni e altri atti dalla natura pubblicistica. Così argomentando, il collegio in alcuni contenziosi ha fatto riferimento alla legge nazionale scelta dalle parti con clausola contrattuale, in altri a una certa disciplina

²⁰⁶ Il testo è consultabile al sito [<http://www.iusct.net/General%20Documents/2-Claims%20Settlement%20Declaration.pdf>].

²⁰⁷ Questa decisione, oltre ad incrementare il senso di fiducia di ambo le Parti, ha reso accessibile la giurisprudenza del collegio – comprensiva di opinioni separate, concorrenti e dissidenti - a studiosi e arbitri di tutto il mondo.

nazionale senza però preoccuparsi di particolari criteri di conflitto e/o eventuali scelte di legge privatistiche; non difettano poi le pronunce nelle quali la norma interna è stata conformata alla luce dei principi del diritto internazionale, o financo esempi di applicazione diretta di questi ultimi²⁰⁸.

In quasi un quarantennio di funzionamento, l'arbitro frutto degli accordi algerini non si è mai occupato direttamente di questioni con oggetto il debito pubblico, obbligazionario o meno che fosse; ciononostante, viene indicato da più parti come uno schema possibile - e ben riuscito - per un futuro Tribunale sull'insolvenza statale²⁰⁹.

Allo stesso tempo bisogna pur sempre annotare l'opinione - per la verità del tutto minoritaria - di quanti non vedono positivamente l'esperienza dell'arbitrato: *«Loosely grouped, there are four main criticisms of the Tribunal as a potential source of public international law jurisprudence: the awards constitute lex specialis and therefore are not relevant beyond the Tribunal itself; the at times hostile nature of the relationship between the United States and Iran has so politicized the Tribunal that its decisions are suspect; the third-country Chairmen have been subjected, and have improperly yielded, to intense forms of pressure asserted by the State Party-appointed Members; and finally, the awards of the Tribunal are merely decisions in cases and therefore not worthy of being afforded any significant persuasive weight in international law»*²¹⁰.

Malgrado si tratti di obiezioni e critiche sostanzialmente condivisibili, ciò non significa che, per un verso, non si tratti di problematiche intrinseche ad ogni giudice e giudizio, arbitrali o meno che siano. Per un altro, non è detto che si tratti di vizi irrisolvibili: si potrebbe pensare a una diversa composizione dell'organo, o quantomeno di una sua parte; stabilendo ad esempio la turnazione dell'*appointing authority* forse si eviterebbero le influenze "esterne" prima denunciate.

²⁰⁸ Per un'analisi delle diverse opzioni del Tribunale, cfr. D. D. Caron, L. M. Caplan, *The UNCITRAL Arbitration Rules: A Commentary*, Oxford, 2013, pp. 128-129.

²⁰⁹ Per tutti, C. G. Paulus, *A Standing Arbitral Tribunal as a Procedural Solution for Sovereign Debt Restructurings*, in C. A. Primo Braga, G. A. Vincelette (a cura di), *Sovereign Debt and the Financial Crisis: Will This Time Be Different?*, Washington, 2010, pp. 317-329.

²¹⁰ C. H. Brower, J. D. Brueschke, *The Iran-United States Claims Tribunal*, The Hague etc., 1998, p. 644.

La scelta all'interno del BIT – tramite le sue convenzioni compromissorie – per la competenza della *London Court of International Arbitration* (LCIA) e per la vigenza delle regole da questa prodotte è piuttosto infrequente, sebbene sarebbe auspicabile che gli stati si affidassero ad arbitrati precostituiti (o c.d. amministrati²¹¹); più facile che la devoluzione per la sede londinese sia direttamente presente all'interno dei contratti obbligazionari tra (taluni) Stati prestatori e il pubblico dei suoi sottoscrittori: in questo senso hanno deciso la Polonia nel 2002 e la Georgia nel 2008.

Ad ogni modo, la LCIA nasce nel 1892 e ha progressivamente acquisito una *leadership* quasi incontrastata nelle relazioni commerciali internazionali, specie di matrice europea. Nel suo statuto e nella sua prassi – a differenza di quanto accade con il Tribunale “algerino” - è chiaramente cristallizzata la volontà di adeguarsi in modo ossequioso all'eventuale scelta di legge operata dai contraenti: «*The Arbitral Tribunal shall decide the parties' dispute in accordance with the law(s) or rules of law chosen by the parties as applicable to the merits of their dispute*». Per conseguenza, l'individuazione autonoma del diritto materiale ha funzione solo suppletiva: «*If and to the extent that the Arbitral Tribunal decides that the parties have made no such choice, the Arbitral Tribunal shall apply the law(s) or rules of law which it considers appropriate*»²¹².

La “corte” inglese ha preferito piuttosto impegnarsi nella definizione analitica delle regole di rito, ben più minuziose e particolareggiate rispetto ad altri arbitri amministrati: per lo più, si sono codificate le procedure che governano il processo civilistico britannico.

Probabilmente, la dominanza e l'invadenza delle norme di *common law* hanno concorso al mancato apprezzamento della LCIA presso gli accordi bilaterali d'investimento²¹³.

Il riferimento conclusivo va alla *Permanent Court of Arbitration* (PCA): a dispetto della denominazione, lungi dal rappresentare un tribunale dallo spessore propriamente giurisdizionale, la PCA non è nemmeno un arbitrato stabile e

²¹¹ Per una carrellata sui diversi arbitrati amministrati si rimanda a P. Bernardini, op. cit., pp. 112 e ss.

²¹² Art. 22 co. 3 delle *LCIA Arbitration Rules* del 2014.

²¹³ Cfr. G. Born, op. cit., pp. 15-16.

istituzionale. La PCA fu prevista nel 1899 con la prima Conferenza di Pace dell'Aja – e poi in parte emendata con il consesso del 1907 – e venne strutturata come un elenco di arbitri entro il quale gli Stati, le Organizzazioni internazionali, e finanche gli individui (persone fisiche e giuridiche), possono individuare i giudici per gli arbitrati internazionali che intendono mettere in piedi²¹⁴.

Nonostante la configurazione così peculiare della PCA, i collegi organizzati con il suo apporto e assistenza non hanno mancato di offrire un contributo all'affermazione di taluni principi di diritto sostanziale che si possono ascrivere tra quei pochi appigli che l'ordinamento internazionalistico materiale offre nel capo del fallimento sovrano²¹⁵.

A ben vedere si tratta di una casistica profondamente eterogenea, che ricomprende tanto le dispute dei primissimi anni del Novecento quanto quelle delle ultime decadi: per tutte, si pensi alla decisione del 1998 rilasciata nel caso *concerning the Loan Agreement between Italy and Costa Rica*, con ricadute dirimenti sull'applicazione della *buona fede* per i rapporti debitori bilaterali²¹⁶, e più in generale sul rilievo della clausola generale all'interno del diritto internazionale (anche) economico-finanziario²¹⁷.

4. (Segue): la ristrutturazione del debito iracheno dell'era Saddam

Accanto agli accordi algerini tra Iran e Stati Uniti, e quindi al Tribunale in quella sede previsto, un episodio considerato anch'esso come un apprezzabile schema al quale guardare - per la creazione di un assetto generale per il *default*

²¹⁴ Cfr. M. N. Shaw, *International Law*, Cambridge, 2003, pp. 953 e ss. La PCA di stabile possiede il solo ufficio-sede presso l'Aja; laddove richiesto dagli stessi Stati, la Corte Permanente designa i componenti del collegio e/o individua le norme procedurali da essa stessa redatte.

²¹⁵ Cfr. M. Waibel, op. cit., 2011, pp. 136 e ss.

²¹⁶ Per una puntuale disamina dei (pochi) principi di diritto sostanziale che ad oggi sembrerebbero essersi imposti in materia si rinvia al capitolo terzo.

²¹⁷ Cfr., ad esempio, R. S. J. Martha, *The Financial Obligation in International Law*, Oxford, 2015, pp. 187 e ss.

pubblico - da taluno viene individuato nelle modalità di ristrutturazione del debito iracheno²¹⁸.

La genesi del debito pubblico (estero) dell'Iraq è strettamente ricollegata alle "imprese" militari del dittatore Saddam Hussein: dopo la presa di potere del 1979, per finanziare la guerra con l'Iran, il regime si è indebitato a favore sia di alcuni Paesi-prestatori occidentali, sia nei confronti di alcuni privati (europei e non, in special modo gruppi bancari) dilapidando contestualmente l'immenso *stock* di risorse petrolifere accumulate nei decenni passati²¹⁹.

Nell'agosto del 1990, dopo l'illegittima invasione del Kuwait, il Consiglio di Sicurezza con la Risoluzione n. 661 ha imposto una serie di sanzioni economiche a danno dell'aggressore, con conseguenziale crescita dell'esposizione debitoria nazionale²²⁰: la decisione del Consiglio è stata ritirata soltanto nel maggio del 2003 - dopo il *regime chance* portato a termine dalla coalizione a guida statunitense - con la delibera n. 1483.

Nel testo del 2003, tra le altre cose, si richiamavano (par. 15) «*the international financial institutions to assist the people of Iraq in the reconstruction and development of their economy and to facilitate assistance by the broader donor community, and welcomes the readiness of creditors, including those of the Paris Club, to seek a solution to Iraq's sovereign debt problems*»²²¹.

In una prima fase, le autorità provvisorie dell'Iraq liberato (interne e occupanti) incaricarono la società di revisione Ernst & Young - di concerto con il Club di Parigi e il FMI - di compiere una ricognizione dell'intero indebitamento, tanto con creditori pubblici che privati. Alla fine emerse un aggregato pari a 140 miliardi di dollari di cui: i) circa 50 miliardi era detenuti da affiliati al Club di

²¹⁸ In questo senso C. G. Paulus (op. cit., 2010, p. 319) accomuna le due esperienze: quella "algerina" e quella irachena.

²¹⁹ Cfr. D. D. Caron, *The Reconstruction of Iraq: Dealing with Debt*, in *UC Davis Journal of International Law & Policy*, 2004, pp. 123-143.

²²⁰ Cfr. M. Weller, *Iraq and the Use of Force in International Law*, Oxford, 2010, in particolare pp. 22-24.

²²¹ Testo disponibile al link [https://documents-dds-ny.un.org/doc/UNDOC/GEN/N03/368/53/PDF/N0336853.pdf?OpenElement]. Del resto, l'allora capo della *Coalition Provisional Authority* Paul Bremer, in una sua audizione al Congresso statunitense, così concluse: «*Today, Iraq has almost \$200 billion in debt and reparations hanging over its head as a result of Saddam's economic incompetence and aggressive wars. Iraq is in no position to service its existing debt, let alone to take on more*».

Parigi, mentre altri 30 miliardi erano vantati da 55 Paesi non-membri; ii) le quote rimanenti erano dovute ad oltre 600 creditori privati in forza di più di 10 mila contratti²²².

In primo luogo, dinanzi a una situazione così complicata, la strada del *relief* apparve come l'unica fattibile: in ragione della generale volontà geopolitica di accompagnare la "rinascita" democratica irachena con quella economica, il Club di Parigi nel novembre del 2001 optò per la cancellazione del 30 per cento del totale vantato. Nel dicembre del 2005 – dopo il correlato *arrangement* stipulato tra Iraq e Fondo Monetario – un ulteriore 30 per cento andò incontro a remissione; dopo il triennio obbligatorio di *monitoring* del FMI, il *forum* francese pose nel nulla la quota rimanente.

In secondo luogo, quanto ai creditori privati, in considerazione dell'enorme massa di contratti, tra di loro estremamente eterogenei per natura, entità e scadenza, fu stabilito: i) di fissare un tasso d'interesse comune per gran parte dei creditori; ii) di calcolare l'ammontare degli interessi a partire dagli ultimi pagamenti ricevuti e documentabili, o comunque dall'agosto 1990 (data della risoluzione n. 661); iii) di offrire ai *commercial claimants* uno *swap* con *bond* di nuova emissione.

Per incentivare la partecipazione dei creditori privati al procedimento di ristrutturazione fu offerto loro una rappresentanza all'interno di un consesso arbitrale che avrebbe dovuto giudicare sull'affidabilità dei titoli documentali di credito, con liquidazione – attraverso le forme di scambio e computo degli interessi testé riassunte - di quanti sarebbero risultati credibili: l'adesione fu sostanzialmente integrale²²³.

In definitiva, la gestione dell'ingente debito iracheno si concluse con un'equilibrata ponderazione delle numerose istanze coinvolte (pubbliche e private, interne ed esterne); tanto da far dire ad alcuni studiosi che «*amidst all the reasons*

²²² Cfr. H. N. Deeb, *Constructing restructuring: legal narrative, language ideology, and the financial rehabilitation of Iraq*, in *Law and Contemporary Problems*, 2010, pp. 109-128. La scelta di riportare i singoli dati del debito iracheno non è certo motivata da intenzioni ragionieristiche: si vuole piuttosto rappresentare il complesso coagulo d'interessi coinvolti che, sotto questo profilo, ricorda da vicino la vicenda del debito bellico tedesco (v. *supra* cap. I, par. 6).

²²³ La ristrutturazione con oggetto i crediti privati costò all'Iraq 500 milioni in liquidità diretta e 3 miliardi in *bond-swap*; l'intero procedimento durò solo 19 mesi.

for the military action in Iraq, global debt relief was never mentioned. It may be the most significant unintended beneficial consequence of that action»²²⁴.

5. L'International Centre for Settlement of Investment Disputes

Le difficoltà alle quali va incontro l'investitore straniero - e di cui si è già scritto in precedenza - nel 1961 motivarono l'allora consigliere della Banca Mondiale Aron Broches a proporre l'adozione di una convenzione generale che veicolasse uno strumento organico e sistematico per la risoluzione delle controversie in materia di investimenti²²⁵.

Nella sua prima stesura la Convenzione avrebbe avuto lo scopo «*to promote the resolution of disputes arising between Contracting States and nationals of other Contracting States by encouraging and facilitating recourse to international conciliation and arbitration*»²²⁶; nessun riferimento dunque alla sola materia - e quindi competenza - degli investimenti, quanto piuttosto una previsione generica e "universale"²²⁷.

La limitazione per le solo dispute in materia di «*investment between Contracting States and nationals of other Contracting States*» (art. 1 Convenzione ICSID) si impose in un secondo frangente: verosimilmente si è così voluto evitare, da un lato, l'incertezza che avrebbe generato una giurisdizione *ratione materiae* sostanzialmente onnicomprensiva, dall'altro il veto di alcuni Paesi che difficilmente avrebbero digerito una devoluzione così costrittiva del proprio dominio domestico²²⁸.

²²⁴ D. D. Caron, op. cit., p. 143

²²⁵ Cfr. la nota del consigliere Broches interamente riprodotta nel volume *History of the ICSID Convention* (II, 1), pp. 1-3, consultabile al link [<https://icsid.worldbank.org/apps/ICSIDWEB/resources/Pages/The-History-of-the-ICSID-Convention.aspx>].

²²⁶ *Ivi*, p. 21.

²²⁷ Cfr., per tutti: C. H. Schreuer, *The ICSID Convention: A Commentary*, Cambridge, 2013, diffusamente e in particolare pp. 1-9; A. R. Parra, *The History of ICSID*, Oxford, 2012, diffusamente e in particolare pp. 11 e ss.

²²⁸ Cfr. J. D. Mortenson, *The Meaning of 'Investment': ICSID's Travaux and the Domain of International Investment Law*, in *Harvard International Law Journal*, 2010, pp. 257-318.

Più in generale si trattava di invogliare i Paesi in via di sviluppo ad aderire alla Convenzione, siglandola dapprima e ratificandola e implementandola dappoi: in particolare gli Stati mediorientali, produttori di petrolio, nutrivano una forte malfidenza nei confronti del meccanismo arbitrale che li aveva visti soccombere in alcune contese con delle società stranieri estrattrici e raffinatrici. Non è dunque un caso se la Convenzione definitiva, firmata a Washington il 18 marzo del 1965, non offre alcuna nozione/definizione d'investimento²²⁹.

Una delle caratteristiche per eccellenza della Convenzione è da individuarsi nella previsione di un meccanismo per la definizione di controversie tra Stati e individui privati, in luogo delle strade tradizionali (giudici internazionali e interni, protezione diplomatica) fino ad allora sperimentate – sempre che ciò fosse possibile – con scarsi risultati. A questo proposito la stessa Convenzione (art. 11 e ss.) ha dato vita all'*International Centre for the Settlement of the Investment Disputes* (Centro), ovvero un'organizzazione – con sede presso la Banca Internazionale per la Ricostruzione e lo Sviluppo – con il compito di agevolare e gestire la composizione arbitrale dei contenziosi di volta in volta sottoposti alla sua attenzione.

Nella maggior parte dei casi la procedimentalizzazione della contesa è introdotta da una richiesta scritta congiunta, redatta dallo Stato e dalla controparte privata; altrettanto frequente che le due parti – ad esempio tramite apposita clausola inserita nel BIT di riferimento²³⁰ - abbiano già concordato sul numero di arbitri e/o sulle modalità della loro designazione. A quel punto spetterà agli organi del Centro andare a nominare i giudici, da ultimo anche attraverso il consenso dei contendenti su di una lista di nomi predisposta dal primo²³¹.

Affinché i “tribunali” ICSID possano effettivamente e validamente esercitare la loro competenza, l'art. 25 della Convenzione impone che: i) lo Stato ospite e lo Stato di origine siano entrambi Parti del Trattato del 1965; b) la controversia – di carattere giuridico e non “meramente” politico – abbia a oggetto un investimento

²²⁹ Il patto internazionale è entrato in vigore il 14 ottobre del 1966; ad oggi è stato ratificato da 153 Stati.

²³⁰ Si andrà a considerare il BIT siglato tra lo Stato d'origine dell'investitore e quello ospitante.

²³¹ Cfr. L. Reed, J. Paulsson, N. Blackaby, *Guide to ICSID Arbitration*, Alphen aan der Rijn etc., 2011.

in contesto straniero; c) lo Stato ospite e l'investitore abbiano prestato per iscritto il loro consenso alla risoluzione arbitrale²³².

Si badi bene, una volta rilasciato il consenso questo diviene irrevocabile e implica la rinuncia automatica - da parte dello Stato d'origine - a intervenire in via di protezione diplomatica, nonché l'impossibilità di avvalersi di qualsivoglia altro strumento di risoluzione (artt. 26 e 27)²³³.

Una delle problematiche antinomiche che per prima ha impegnato la giurisprudenza ICSID riguarda il caso in cui un BIT demandi la competenza alle sedi arbitrali messe in piedi ai sensi della Convenzione di Washington, mentre un certo contratto - quale potrebbe essere quello obbligazionario (*bond*) - imponga la giurisdizione a favore dei tribunali civili dello stesso Stato ospite: difatti e talvolta, il Paese "citato" in sede ICSID oppone all'investitore la giurisdizione esclusiva del proprio foro interno che - argomenta lo stesso convenuto - il privato avrebbe esso stesso accettato stipulando il contratto comprensivo della clausola di scelta e supremazia giurisdizionale.

Sul punto, dopo un lungo percorso - non certo scevro da fragilità e critiche - gli arbitri ICSID hanno deciso per l'estensione della propria competenza sulla scorta di un'argomentazione così riassumibile: il più delle volte, per una medesima fattispecie concreta, è comunque possibile distinguere nettamente tra le pretese fondate sulla violazione del trattato d'investimento (competenza ICSID) e quelle che affondano la loro giustificazione nel contratto (competenza interna)²³⁴.

La soluzione cui sono giunti ha indirettamente accresciuto il ricorso delle clausole ombrello, nel tentativo di alcuni privati - spesso dotati di forza contrattuale dominante - di sfuggire alla giurisdizione statale, "trattualizzando" i contratti stipulati con gli Stati di investimento.

Per ciò che attiene la legge materiale applicabile, l'art. 42 della Convenzione così dispone: «*The Tribunal shall decide a dispute in accordance with such rules of*

²³² Non è sufficiente che lo Stato ospite abbia ratificato la Convenzione perché il consenso sia presunto; mentre pieno e legittimo si può dire il consenso prestato attraverso la convenzione arbitrale inclusa in un BIT. Ancora: lo Stato ospite potrebbe condizionare il proprio consenso al previo esaurimento dei ricorsi interni da parte dello straniero (art. 26): ne deriva che l'esaurimento non è condizione generale e sempre necessaria.

²³³ Cfr. P. Bernardini, op. cit., pp. 277 e ss.

²³⁴ Cfr. C. Schreuer, *Jurisdiction and Applicable Law in Investment Treaty Arbitration*, in *McGill Journal of Dispute Resolution*, 2014, pp. 1-25.

law as may be agreed by the parties. In the absence of such agreement, the Tribunal shall apply the law of the Contracting State party to the dispute (including its rules on the conflict of laws) and such rules of international law as may be applicable. The Tribunal may not bring in a finding of non liquet on the ground of silence or obscurity of the law. The provisions of paragraphs (1) and (2) shall not prejudice the power of the Tribunal to decide a dispute ex aequo et bono if the parties so agree».

Prescindendo dagli enunciati marginali (equità e divieto di *non liquet*), l'accordo tra le parti: i) può essere contenuto nel contratto di investimento (ad esempio di prestito); ii) può essere oggetto di un compromesso successivo (*ad hoc*) intervenuto tra Paese e privato; iii) si può facilmente rinvenire nel BIT che comprende la clausola compromissoria; iv) potrebbe dedursi da una serie di elementi circostanziali (comportamento delle parti e/o elementi del contratto o del BIT).

In mancanza, la norma impone il ricorso al diritto nazionale dello Stato e ai principi del diritto internazionale; tuttavia, la giurisprudenza arbitrale e la dottrina pertinente hanno finito per preferire il solo diritto statale del Paese d'ospitalità²³⁵. Nello sviluppo di tale posizione pesano gli arresti di stampo *sovranista* assunti della Corte Permanente di Giustizia – già nel 1929 – con riferimento ai contratti di prestito (brasiliani e serbi) tra lo Stato debitore e i suoi creditori privati²³⁶.

Per lungo tempo le controversie in materia di debito sovrano sono rimaste lontane dalla risoluzione in sede ICSID, scaricando le proprie tensioni presso i tribunali nazionali e internazionali, oppure in altre diverse composizioni arbitrali.

In parte la tendenza sembrerebbe potersi invertire dopo la decisione di taluni obbligazionisti italiani di presentare la correlata domanda introduttiva del procedimento, lamentando la violazione dei propri diritti di credito a causa dei provvedimenti di ristrutturazione assunti dal Governo argentino²³⁷; provvedimenti ai quali i risparmiatori non avevano aderito. Perché i ricorrenti potessero trovare

²³⁵ Cfr. E. Sciso, *Appunti di diritto internazionale dell'economia*, Torino, 2012, pp. 100 e ss.

²³⁶ Per tutti, cfr. F. Galgano, F. Marrella, op. cit., p. 830.

²³⁷ Per una sintetica ricostruzione del caso argentino, J. F. Hornbeck, *Argentina's Defaulted Sovereign Debt: Dealing with the "Holdouts"*, in *Current Politics and Economics of South and Central America*, 2013, consultabile al link [<https://fas.org/sgp/crs/row/R41029.pdf>].

accesso presso i tribunali ICSID²³⁸, alla luce dei criteri e delle condizioni sopra menzionati, occorre che: i) gli istanti fossero dei cittadini italiani; ii) i sottoscrittori non avessero acconsentito alle offerte di *swap* proposte dalle autorità argentine; iii) i titoli fossero stati acquistati prima del dichiarato *default*; iv) non fossero state mantenute in litispendenza delle parallele azioni legali²³⁹.

Sempre in relazione alle fattispecie in esame, in materia di competenza oggettiva e quindi di giurisdizione per materia, il collegio ha statuito che: «*If Claimants' contributions were to fail the Salini test, those contributions would not qualify as investment under Article 25 ICSID Convention, which would in turn mean that Claimants' contributions would not be given the procedural protection afforded by the ICSID Convention. The Tribunal finds that such a result would be contradictory to the ICSID Convention's aim, which is to encourage private investment while giving the Parties the tools to further define what kind of investment they want to promote*»²⁴⁰.

En passant, giova qui ricordare che nel caso *Salini* del luglio 2001 il Tribunale ICSID – decidendo in punto di rito/ammissibilità²⁴¹ – si spese nel circoscrivere il concetto d'investimento, sul quale la Convenzione mantiene invece un rigoroso silenzio. Ebbene, secondo l'arbitro del 2001 la fattispecie d'investimento è tale quando: i) le risorse impiegate dal privato abbiano una consistenza apprezzabile; ii) l'investimento abbia una durata considerevole; iii) l'investimento si accompagni a un correlato rischio di perdita/guadagno²⁴².

La controparte argentina aveva dissentito in punto di competenza obiettando che gli obbligazionisti-ricorrenti possedevano titoli acquistati sul mercato secondario da investitori istituzionali, e non anche *bond* di prima

²³⁸ Ad oggi i ricorsi depositati sono: *Abaclat and Others v. Argentine Republic*, ICSID Case No. ARB/07/5; *Giovanni Alemanni and Others v. The Argentine Republic*, ICSID Case No. ARB/07/8; *Ambiente Ufficio S.p.A. and others v. Argentine Republic*, ICSID Case No. ARB/08/9. Per tutti si rimanda alla documentazione processuale consultabile al link [<http://www.italaw.com/>].

²³⁹ Sull'esito delle cause civilistiche accese da alcuni sottoscrittori dei c.d. *tango bond* si dirà meglio in occasione del capitolo terzo.

²⁴⁰ *Abaclat case*, pronuncia sull'ammissibilità del 4 agosto 2011, par. 364. Per un commento si rinvia a M. C. De Giovanni di Santa Severina, *Prima vittoria per i 60.000 obbligazionisti italiani sull'Argentina: l'ICSID apre le porte ai diritti derivanti dai sovereign bond scambiati sui mercati finanziari secondari*, in *Il Diritto del commercio internazionale*, 2011, pp. 1063-1075.

²⁴¹ *Salini Costruttori S.p.A. and Italstrade S.p.A. v. Kingdom of Morocco*, ICSID Case No. ARB/00/4

²⁴² Cfr. M. Sornarajah, op. cit., p. 309.

emissione: a detta dello Stato debitore, solo i secondi erano da intendersi come investimenti, tanto in forza della Convenzione quanto ai sensi del BIT siglato con l'Italia.

All'opposto, il collegio arbitrale – dopo aver consultato i lavori preparatori del Trattato del 1965 – ha chiosato nel senso che l'art. 25 deve essere interpretato in maniera estensiva, potendovi così sussumere anche le risorse in mano ai creditori italiani; a maggior ragione lo stesso si può dire per il BIT italo-argentino²⁴³.

La Corte arbitral, in una sorta d'implicito *overruling*, arriva perfino a relativizzare il già menzionato test Salini: «*the Salini criteria may be useful to further describe what characteristics contributions may or should have. They should, however, not serve to create a limit, which the Convention itself nor the Contracting Parties to a specific BIT intended to create*»²⁴⁴.

L'altra eccezione opposta dall'Argentina “giocava” invece su di una presunta extra-territorialità dell'investimento italiano, imponendo una lettura formalistica del requisito in questione: quasi a dire che sarebbero attratte nella competenza ICSID le sole operazioni *fisicamente* interne. Anche a questa seconda contestazione, il Tribunale ha risposto con rigetto integrale: secondo il collegio, i criteri di stretta territorialità trovano applicazione nei soli casi (“tradizionali”) di investimenti imprenditoriali e immobiliari, e non certo per quelli finanziari che per loro stessa natura appaiono come assolutamente *delocalizzati*.

Il Tribunale ha poi chiarito che una relazione finanziaria si ritiene realizzata nel territorio dello Stato ospite purché lo stesso ne abbia in qualche modo beneficiato: nell'ipotesi *sub judice* il vantaggio patrimoniale va fatto risalire al momento in cui lo Stato ha emesso dei titoli la cui appetibilità è ricollegabile anche alla loro attitudine economico-giuridica alla circolazione; diversamente – mancando della capacità di trasferimento - non conoscerebbero quella diffusione/sottoscrizione che si è tradotta in altrettante cospicue risorse per l'emittente sovrano argentino²⁴⁵.

²⁴³ In effetti la norma del BIT – art. 1 co. 1 lett c) – ben si presta a inglobare anche i titoli secondari.

²⁴⁴ *Abaclat case*, pronuncia del 4 agosto 2011, par. 364.

²⁴⁵ *Ivi*, par. 376.

Una volta risolte in senso affermativo le questioni pregiudiziali, all'arbitro non resta che procedere nella trattazione di quelle di merito; d'altro canto, che si arrivi a una decisione finale non è più qualcosa di scontato. Questo perché nell'aprile del 2016 l'associazione che rappresenta i creditori italiani ha stipulato un accordo con il governo argentino per il pagamento del 150 per cento del valore nominale (originario) dei titoli controversi: come condizione "di contraccambio" - cui sono vincolati i pagamenti - è stata pattuita la sospensione delle domande proposte in ambito ICSID²⁴⁶.

6. The "dark" side of arbitration: Il debitore sovrano nelle maglie della giurisdizione arbitrale

Com'è forse noto, accanto agli accordi bilaterali sulla protezione degli investimenti stranieri si è sviluppato un complesso corredo di trattati sovranazionali siglati per implementare delle vaste arie di libero scambio e commercio: in questo senso, una delle esperienze di maggior impatto è senza ombra di dubbio l'Accordo nordamericano di libero scambio (NAFTA, *North American Free Trade Agreement* del 1992)²⁴⁷. Ebbene anche il NAFTA, per quanto si atteggi come struttura ben più organizzata dei BIT, possiede un meccanismo arbitrale per la risoluzione delle controversie tra investitore e Stato ospite.

Come per altri contesti di natura arbitrale, all'individuo agente è richiesto che rinunci ad ogni altro consesso giurisdizionale eventualmente in futuro esperibile o già esperito; è poi prevista la possibilità di collegi *ad hoc*, formati e regolati dalle norme UNCITRAL o dal sistema ICSID.

Durante il suo funzionamento, il sistema NAFTA non ha mancato di suscitare critiche per via della presunta parzialità dei suoi tribunali, spesso piegati a favore delle sole imprese straniere ricorrenti, oppure per la mancata

²⁴⁶ Sulla pagina web dell'associazione - comunicato del 1 luglio 2016 - si legge che i pagamenti da parte argentina sono già stati integralmente saldati: [<http://www.tfargentina.it/download/COMUNICATO%20STAMPA%20TFA.pdf>].

²⁴⁷ Per un'introduzione cfr. K. A. Reinert, *An Introduction to International Economics: New Perspectives on the World Economy*, Cambridge, 2011, pp. 127-129.

considerazione di qualsivoglia istanza “pubblicistica”²⁴⁸. In altri termini, se ne lamenta l’assoluta disattenzione per le esternalità negative “contro” le quali lo Stato ospite si trova spesso costretto a reagire²⁴⁹: «*the whole arbitration regime is nevertheless affected by a structural defect which requires that arbitrators decide as purely contractual disputes, situations which clearly create negative externalities for unrepresented interests (whether local or indeed foreign, in cases of cross-border pollution for instance)*»²⁵⁰.

Al di là della singola dimensione NAFTA, la possibilità che lo strumento arbitrale possa rappresentare la sede esclusiva per la composizione di interessi insieme commerciali e di carattere diffuso ha fatto sì che l’intero regime degli arbitrati sia stato messo in discussione, avvicinandolo di molto a una vera e propria crisi di legittimazione, e quindi al suo possibile oscuramento²⁵¹.

Di recente, la sensazione di sfiducia e perplessità si è accresciuta in occasione dei negoziati – al momento in una fase di stallo – per la definizione del *Transatlantic Trade and Investment Partnership* (TTIP): un accordo di libero scambio commerciale tra l’Unione Europea e gli Stati Uniti d’America. Dopo un periodo di trattative condotto nella pressoché totale segretezza, anche in ragione delle critiche che tale modalità di conduzione dei negoziati ha suscitato, le Istituzioni europee hanno reso pubblici una serie di documenti nei quali sono fissate le linee principali oggetto di discussione e che dovrebbero comporre l’accordo futuro²⁵².

Dalla lettura della documentazione disponibile emerge con evidenza la volontà, da tradursi in un’apposita clausola (compromissoria) del Trattato, di

²⁴⁸ Per una lettura critica – qui *in toto* condivisa - dello strumento arbitrale, specie nel rapporto tra privati e Stati, si rinvia a M. R. Ferrarese, *Giustizia privata. Il caso degli arbitrati in materia di investimenti esteri*, in *Parolechiave*, 2015, pp. 121-134.

²⁴⁹ Si veda ad esempio il caso – in materia d’inquinamento ambientale - *Lone Pine Resources Inc. v. The Government of Canada*, ICSID Case No. UNCT/15/2.

²⁵⁰ Così H. Muir Watt, *The contested legitimacy of investment arbitration and the human rights ordeal*, in W. Mattli, T. Dietz (a cura di), *International Arbitration and Global Governance: Contending Theories and Evidence*, Oxford, 2014, p. 238.

²⁵¹ Cfr. AA. VV., *The backlash against investment arbitration: perceptions and reality*, M. Waibel (a cura di), Austin etc., 2010, in particolare pp. 341 e ss.

²⁵² Si vedano i documenti: i) Direttive di negoziato sul Partenariato transatlantico per gli scambi e gli investimenti tra l’Unione europea e gli Stati Uniti d’America”, consultabile al link [<http://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-11103-2013-DCL-1/it/pdf>]; ii) *Report of the 14th round of negotiations*, consultabile al link [http://trade.ec.europa.eu/doclib/docs/2016/august/tradoc_154837.pdf].

«stabilire un meccanismo di composizione delle controversie efficace e moderno, che garantisca la trasparenza, l'indipendenza degli arbitri [...] Gli investitori devono avere a disposizione l'ampia gamma di fori di arbitrato attualmente prevista dagli accordi bilaterali sugli investimenti conclusi dagli Stati membri»²⁵³. In sostanza e per sintesi, nulla di nuovo rispetto a quanto già previsto in passato tramite accordi BIT e simili.

Cionondimeno, a fronte di una definizione d'investimento che per il momento - in sede negoziale e diplomatica - rimane volutamente ampia e "capiente"²⁵⁴, non si può escludere che nel novero delle relazioni che andranno a ricadere sotto la cogenza del testo definitivo vi possano essere anche i rapporti tra Stato debitore e i suoi creditori privati. Da qui l'ipotesi di un'interferenza tra i futuri meccanismi arbitrali del Trattato transatlantico e le procedure di ristrutturazione che, nonostante parecchie criticità, sono in via di perfezionamento (specie in zona euro).

Il 16 settembre del 2015, il giurista Alfred de Zayas, membro indipendente dell'Alto Commissario per i Diritti Umani delle Nazioni Unite, anche alla luce delle preoccupazioni appena espresse circa la probabile incidenza del TTIP sulla gestione delle rinegoziazioni debitorie, in una nota indirizzata al Presidente dell'Alto Commissario ha chiesto con fermezza un impegno perché la clausola arbitrale fosse espunta dalle parti del negoziato: «*ISDS should be abolished. Investment disputes should be subject to national jurisdictions or settled through a special international investment court with permanent judges and appeal chambers, operating transparently under the rule of law and bound by a statute that prioritizes human rights, public interest and sovereignty*»²⁵⁵.

²⁵³ Direttive di negoziato, p. 9.

²⁵⁴ *Ibidem*, p. 8.

²⁵⁵ Il testo citato è mutuato dal sito dell'OHCHR [<http://www.ohchr.org/EN/NewsEvents/Pages/DisplayNews.aspx?NewsID=16461&LangID=E>].

7. Le proposte per la procedimentalizzazione dell'insolvenza sovrana: una panoramica selettiva

Giunti a questo punto della ricerca, e dopo aver richiamato alcune specifiche esperienze della prassi, pare opportuno adesso riservare la conclusione di capitolo a un compendio selettivo delle proposte – sia di natura dottrinale sia istituzionale – che mano a mano si sono succedute in tema di *legal frameworks* per la gestione del *default* statale²⁵⁶.

8. La via contrattualistica

Una delle prime mozioni che si è affacciata nel dibattito risale addirittura agli ultimi anni del secolo IX, e viene solitamente etichettata come proposta *contrattualistica*²⁵⁷.

Ebbene, tale dottrina – le cui fondamenta sono state edificate dall'internazionalprivatista svizzero Friedrich Meili nel 1895²⁵⁸ - muove da un presupposto così compendiabile: ogni relazione giuridico-economica trova la sua matrice all'interno del contratto; saranno pertanto i termini dell'accordo a prevedere e risolvere ogni possibile circostanza che dovesse nascere dall'esecuzione dello stesso, inadempimento compreso.

Tuttavia, va qui fatto notare che le parti del contratto non sono idonee – né sul piano sostanziale, né a maggior ragione su quello procedimentale – a governare l'intero novero di questioni potenzialmente ricollegabili al rapporto. Ma soprattutto, ai privati non è concesso il potere di rendere vincolante, nel senso di cogente, precettivo e coercitivo, il contratto tra di loro concluso: mettendo da parte

²⁵⁶ Cfr. K. Rogoff, J. Zettelmeyer, *Bankruptcy Procedures for Sovereigns: A History of Ideas, 1976-2001*, IMF Working Paper, WP/02/133, 2002, consultabile al link [<https://www.imf.org/External/Pubs/FT/staffp/2002/03/pdf/rogoff.pdf>]. La panoramica che da qui in avanti si andrà a offrire è mutuata (anche) dal lavoro di H. Schier, op. cit., pp. 11 e ss.

²⁵⁷ V. anche *supra* cap. I, par. 8.

²⁵⁸ Cfr. F. Meili, *Der Staatsbankrott und die moderne Rechtswissenschaft*, Berlin, 1895.

le più radicali concezioni anarco-libertarie, perché questo accada occorre necessariamente un qualche ordinamento che attribuisca valenza giuridica²⁵⁹.

Naturalmente, una volta stabilito che un qualche quadro normativo statale è pur sempre indispensabile, nulla vieta alle parti di optare per un ordinamento diverso rispetto a quello che sarebbe altrimenti applicabile secondo gli ordinari criteri di collegamento: entro alcuni limiti, l'autonomia privata in questo senso è del tutto legittimata ad operare.

Così come del tutto ammissibile è la scelta di costruire una cornice d'inquadramento composta attraverso il richiamo a porzioni di discipline nazionali differenti: la pratica è oramai nota e assume la denominazione di *dépeçage*²⁶⁰.

Nel caso in cui il contratto, in forza degli ordinari canoni di connessione o piuttosto in virtù della decisione volontaria dei contraenti, dovesse soggiacere alla legge interna dello Stato debitore, l'espedito suggerito dai contrattualisti si risolve nell'inserimento delle c.d. clausole di stabilizzazione: anche perché è stato fatto notare dagli studiosi e sostenitori della formula privatistica che «*history has shown that a sovereign, when in trouble, is not above changing its law to alleviate its troubles*»²⁶¹. Le clausole di stabilizzazione funzionano come deterrente rispetto alla tentazione del prestatore di modificare a suo vantaggio la (propria) regolamentazione nazionale. Se così dovesse capitare, in forza di tali clausole si potrebbe imporre: i) come prima conseguenza, l'immediata esigibilità del capitale e degli interessi; ii) in seconda battuta, la violazione della disciplina domestica originariamente prevista, quest'ultima richiamata all'interno del contratto in modo tale da atteggiarsi alla stregua delle altre clausole d'obbligo presenti.

Specialmente nel secondo dei due casi citati, laddove si registrasse un mutamento legislativo, lo Stato agente andrebbe incontro a una pronta responsabilità contrattuale. Difatti delle due l'una: o il debitore decide di rispettare la legge dedotta nel contratto, oppure all'opposto si conforma alle norme "a suo piacimento" riformate, con contestuale infrazione dell'accordo nella parte in cui

²⁵⁹ Cfr. D. W. Bowett, *State Contracts with Aliens: Contemporary Developments on Compensation for Termination or Breach*, in *British Yearbook of International Law*, 1988, pp. 49-74.

²⁶⁰ Cfr. ad esempio A. Frignani, M. Torsello, *Il contratto internazionale: diritto comparato e prassi commerciale*, Padova, 2010, specialmente pp. 123 e ss.

²⁶¹ M. Gruson, *Controlling Choice of Law*, in M. Gruson, R. Reisner (a cura di), *Sovereign lending: managing legal risk*, London, 1984, p. 66.

quest'ultimo include l'ordinamento così come questo preesisteva al momento della stipula.

Da ultimo, la c.d. *destatualizzazione* del contratto di prestito potrebbe altresì perfezionarsi attraverso il rinvio a un ordinamento del tutto "neutrale"²⁶², distante dunque tanto da quello del debitore che da quell'altro del creditore.

L'intera gamma di termini e condizioni cui si è appena fatto riferimento, e ai quali la prassi spesso ci si rivolge, secondo il pensiero contrattualista rappresenterebbero la sublimazione della praticabilità di un *framework* se non esclusivamente quantomeno prevalentemente privatistico.

9. (Segue): L'utilizzo delle *Collective Action Clauses*

«The core objective of the contractual approach – like that of the statutory proposal – is to facilitate reorganisation by making it easier for debtors and creditors to negotiate a deal. To this end, the promoters of the contractual approach suggest changes in policy emphasis and an augmented 'toolbox' of contractual clauses. Those tools are primarily CACs and exit consents»²⁶³.

Principiando con il primo dei due strumenti: si tratta di un modello che la prassi internazionale ha mutuato dall'esperienza britannica, in questo senso alquanto pionieristica²⁶⁴.

La diffusione commercialistica di *tali clauses* (CACs) è tale da aver influenzato anche l'ordinamento statunitense: nel timore di perdere la posizione apicale tuttora ricoperta nel mercato (economico e giuridico/*governing law*) dei c.d. *foreign bonds*, il regolatore di New York ha modificato il *Trust Indenture Act del*

²⁶² Anche se, in special modo entro i confini della c.d. *lex mercatoria*, non esistono ordinamenti genuinamente neutrali rispetto ai diversi interessi in gioco: per tutti, cfr. M. R. Ferrarese, *Prima lezione di diritto globale*, Roma-Bari, 2012, pp. 136-144.

²⁶³ H. Schier, op. cit., p. 19.

²⁶⁴ Cfr. L. C. Buchheit, M. Gulati, *Sovereign bond and the collective will*, in *Emory Law Journal*, 2002, pp. 1317-1363.

1939, introducendo per le sole obbligazioni straniere un'eccezione al principio di unanimità altrimenti normalmente vigente²⁶⁵.

Ciò premesso, declinando l'istituto nella materia del *default* statale, per il tramite delle CACs si contribuirebbe a rafforzare una sorta di spirito comunitario tra coloro che sono creditori di un unico obbligato sovrano. A tal fine, buona parte delle CACs prevede la modifica delle condizioni di prestito – comprese quelle che riguardano modalità ed entità dei pagamenti – in virtù della maggioranza interna alla compagine creditizia²⁶⁶: così infatti accade con lo schema della c.d. *majority clause* che, ad oggi, si può considerare la più utilizzata. Dunque, in ragione di quello che è il funzionamento di questi particolari dispositivi privatistici, e a dispetto di quanto forse potrebbe suggerire la loro denominazione (ossia, *azione collettiva*), il piano processuale non rileva in alcun modo: altrimenti detto, le CACs non sono uno strumento per il tramite del quale poter coordinare le eventuali azioni giudiziali da esperire nei confronti del debitore inadempiente/insolvente; si tratta piuttosto di muoversi entro i soli confini sostanziali²⁶⁷.

I fautori del contrattualismo sostengono che la generale diffusione di condizioni di tal genere potrebbe rivelarsi come una delle più importanti agevolazioni – se non la principale – alla conclusione di efficaci e tempestive ristrutturazioni del debito, per lo meno nei confronti della porzione che si trova in mani private. Difatti, solo in presenza di una volontà maggioritaria, in luogo di quella unanime diversamente rilevante, sarebbe immaginabile una soluzione di *restructuring*: viceversa, il consenso di ogni creditore agli emendamenti, specie se peggiorativi, difficilmente potrà essere raccolto; il che porterebbe allo stallo inevitabile di ogni rinegoziazione.

A quanti fanno notare che così facendo si rischia di soffocare le ragioni della minoranza creditoria, è stato opposto che si potrebbe ipotizzare in capo alla

²⁶⁵ Il *Trust Indenture Act* – ha previsto un'eccezione al principio di unanimità (altrimenti vigente) per le sole obbligazioni emesse da soggetti stranieri. Cfr. S. J. Galvis, A. L. Saad, *Collective action clauses: Recent progress and challenges ahead*, in *Georgetown Journal of International Law*, 2003, pp. 713-730, in particolare p. 728.

²⁶⁶ Nella prassi inglese le maggioranze sono così riassumibili: in prima convocazione occorre un *quorum* costitutivo e uno deliberativo entrambi del 75 per cento; la soglia si abbassa drasticamente in seconda convocazione quando il minimo costitutivo necessario è del solo 25 per cento.

²⁶⁷ Cfr. A. Scognamiglio, *Soluzioni negoziali della crisi del debito pubblico*, in M. R. Mauro, F. Pernazza (a cura di), op. cit., pp. 291-335.

maggioranza un obbligo di curatela degli interessi di *tutti* i creditori: in mancanza di tale considerazione solidaristica, la delibera di accettazione delle modifiche andrebbe dunque annullata per violazione di siffatto dovere²⁶⁸.

Nelle fattispecie di emissione per le quali - all'opposto - è prevista una c.d. *unanimity action clause*, la gestione per maggioranze delle trattative di rimodulazione risulta inaccessibile. La pratica ha quindi collaudato un meccanismo che tende a conciliare le esigenze espresse dalle *majority clauses* con quelle presenti in contesti di *unanimity*: è questo il "marchingegno" del c.d. *exit consents*²⁶⁹.

In quest'ultima ipotesi, ai creditori dissenzienti è comunque concesso di poter opporre il loro veto alle proposte economiche di riforma delle condizioni del *bond*. Nel contempo - sempre previo accordo con gli oppositori - alla maggioranza è permesso di: i) mutare la legge applicabile; ii) oppure, optare per un foro giurisdizionale differente rispetto a quello originariamente competente; iii) cambiare i termini secondari dell'accordo di prestito (ad esempio sostituendo la valuta di capitale e interessi).

Nel regime contemporaneo delle crisi sovrane, l'utilizzo delle *CACs* è oramai una tendenza indiscussa: anzi, si può dire che non esista ristrutturazione complessa che non preveda - all'interno di un meccanismo di *swap* - la conversione delle obbligazioni di prima emissione con altre che trasmettano tali clausole²⁷⁰. A riprova sarà qui sufficiente citare il Trattato istitutivo del Meccanismo europeo di stabilità (MES) che²⁷¹, all'art. 12 co. 3, così dispone: «a partire dal 1° gennaio 2013 sono incluse in tutti i titoli di Stato della zona euro di nuova emissione e con scadenza superiore ad un anno clausole d'azione collettiva».

Nell'ordinamento italiano la disposizione del Trattato MES è stata recepita dal Ministero dell'Economia e delle Finanze con Decreto del 7 dicembre 2012: in

²⁶⁸ Anche se la possibilità di configurare un dovere di curatela di tal genere non ha poi trovato ratifica all'interno della giurisprudenza: si veda H. Schier, op. cit., p. 23.

²⁶⁹ Cfr. L. C. Buchheit, M. Gulati, *Exit consents in sovereign bond exchanges*, in *UCLA Law Review*, 2000, pp. 59 e ss.

²⁷⁰ Si veda pure il *Report of the G-10 Working Group on Contractual Clauses*, 2002, consultabile al link [www.bis.org/publ/gten08.pdf].

²⁷¹ Vedi *infra* cap. IV, par. 4.

quella occasione si è stabilito che le CACs dovessero essere in futuro presenti (a far data dal 1 gennaio 2013) all'interno di ogni emissione obbligazionaria²⁷².

Secondo quanto analiticamente previsto dal Decreto, l'eventuale attivazione delle clausole presuppone innanzitutto la pubblicazione dell'avviso di convocazione dell'assemblea dei sottoscrittori di volta in volta coinvolti (art. 4). In particolare, si statuisce che: «Una assemblea di possessori dei Titoli: (a) può essere convocata dall'Emittente in ogni tempo; e (b) sarà convocata dall'Emittente qualora un evento di default, come tale previsto in relazione ai Titoli si verifichi e stia perdurando, e una assemblea sia richiesta per iscritto dai possessori di non meno del 10% dell'ammontare nominale aggregato dei Titoli in circolazione». Quello che appare interessante è la sostanziale assenza nel testo di una chiara definizione di cosa si debba intendere per *default*. Il che, da una parte, sta verosimilmente a significare la volontà dell'emittente di non vincolarsi anticipatamente rispetto a ogni ipotetica situazione di difficoltà; dall'altra, dimostra ancora una volta – e se mai ce ne fosse stato bisogno – che ci si trova pur sempre a maneggiare termini e concetti che, in mancanza di una correlata disciplina internazionalistica, non sono di così facile circoscrizione.

In ogni caso, una volta convocata l'assemblea, i *quorum* costitutivi di validità della stessa mutano in ragione del tipo di decisione che si dovrà assumere: da questo punto di vista, il Decreto stabilisce per le c.d. materie *riservate* un *quorum* del 66% (anche per ogni convocazione successiva) del valore nominale dei titoli interessati, mentre per le altre materie sarà sufficiente una presenza in prima seduta del 50% (25 per quelle successive).

Tra le materie *riservate* vi rientra (art. 1, lett h) «ogni modifica ai termini e alle condizioni dei Titoli ovvero ogni modifica degli accordi che governano l'emissione o l'amministrazione dei Titoli che abbia come effetto»: i) la variazione nei tempi e nelle entità di rimborso (capitale e/o interessi); ii) la variazione della valuta di riferimento; iii) nonché – dato tutt'altro che secondario – la variazione nell'ordine di preferenza (*ranking* creditizio) nel pagamento.

²⁷² D'ora in avanti la trattazione sarà sviluppata anche grazie al prezioso lavoro di A. Scognamiglio, op. cit., in particolare pp. 321 e ss.

Quanto invece alle maggioranze *deliberative*, e sempre con riferimento alle modifiche dal carattere più incisivo (materie riservate), si richiede il voto favorevole del 75% dei titoli (valore nominale) rappresentanti in assemblea.

Anche il Fondo Monetario Internazionale – non da ultimo attraverso le pubblicazioni dei suoi funzionari e studiosi – è pienamente impegnato nella promozione dell’approccio contrattualistico, purché rimanga dalla stessa Istituzione finanziaria etero-governato e indirizzato: «*There is a positive externality of lobbying effort that reacts to changes in contractual clauses and portfolio configuration [...] This happens because holdouts exacerbate the externality of lobbying effort by non-litigators. CACs play a twofold role when blocking litigation: they prevent the waste of legal costs and assure that repayment is maximised. The result holds under the plausible assumptions that at least a few creditors have strong lobbying skills relative to the cost of litigation and that courts have a relatively limited capacity to attach assets*»²⁷³.

Il diffuso impiego delle CACs, talvolta come si è visto favorito da comandi giuridici e politici sovranazionali, non ha mancato di suscitare scetticismi e critiche. In *primis* è stato fatto notare che la presenza di tali clausole non sembrerebbe aver inciso in modo sensibile sull’appettibilità di quei titoli che le includono: non da ultimo perché non è detto che i sottoscrittori siano pienamente coscienti della loro presenza e quindi del tutto edotti sulla complicata trama contrattuale che viene loro offerta.

In secondo luogo, taluni indagini economico-statistiche hanno evidenziato la sostanziale irrilevanza delle CACs nel caso di titoli dal *ranking* molto elevato o molto basso: nella prima ipotesi, poiché il rischio di *default* viene percepito dal mercato come remoto, nella seconda, viceversa, perché tali clausole non sono considerate come un efficace deterrente rispetto al fallimento²⁷⁴.

Al contempo, è pur vero che alcuni studiosi non pare abbiano pienamente metabolizzato il ruolo delle CACs. Queste ultime non agiscono in via preventiva,

²⁷³ Così l’economista del FMI Sergi Lanau, *The contractual approach to sovereign debt Restructuring*, Bank of England - Working Paper n. 409, 2011, p. 27, consultabile al link [<http://www.bankofengland.co.uk/research/Documents/workingpapers/2011/wp409.pdf>].

²⁷⁴ Cfr. A. Bardozzetti, D. Dottori, *Collective action clauses: How do they affect sovereign bond yields?*, in *Journal of International Economics*, 2014, pp. 286-303.

quanto piuttosto in un momento successivo all'eventuale insolvenza, allorché questa si sia già verificata: andrebbero pertanto considerate alla stregua di un *device* legale ("volontaristico") che interviene nella fase patologica del rapporto obbligatorio. In sintesi, si può chiosare in questi termini: «Come qualsiasi creditore, chi detiene un titolo di debito è esposto alla eventualità di un mutamento delle condizioni economiche del debitore. Un certo margine di rischio, legato all'andamento economico dell'emittente, e l'esigenza di una certa elasticità nel regolamento del rapporto sono dunque insiti nella struttura e nella funzione dei titoli di debito pubblico. Su tali aspetti non incide affatto l'apposizione delle clausole di azione collettiva, il cui scopo è invece quello di facilitare la ristrutturazione del credito»²⁷⁵.

In conclusione, va fatto notare che specie una volta regolamentate presso gli ordinamenti nazionali dei diversi Paesi emittenti (così ad esempio con il Decreto ministeriale italiano del 2012), le clausole in esame finiscono per veicolare un messaggio dal contenuto indiscutibile: ovverosia, l'ammissione generalizzata - così come questa emerge dai documenti normativi internazionali e domestici che si preoccupano delle *CACs* e del loro utilizzo - della possibilità *giuridica* del fallimento economico-finanziario dello Stato sovrano.

10. Il modello fallimentare statunitense come possibile paradigma per l'insolvenza sovrana

Il diritto fallimentare statunitense è sovente indicato come possibile modello di riferimento per l'edificazione di una futura procedura internazionale per l'amministrazione dell'insolvenza sovrana²⁷⁶.

Gli Stati Uniti fin dal 1934 hanno implementato una normativa *ad hoc* per amministrare le crisi debitorie delle proprie articolazioni pubbliche (territoriali e non)²⁷⁷: si tratta di un modello avanzatissimo di diritto fallimentare²⁷⁸, con il quale

²⁷⁵ A. Scognamiglio, op. cit., p. 335.

²⁷⁶ Cfr. diffusamente K. Rogoff, J. Zettelmeyer, op. cit.

²⁷⁷ D'altra parte, nell'aprile del 1781, quando ancora la Federazione era da farsi, il futuro (primo) Segretario al Tesoro Alexander Hamilton, in una missiva indirizzata al suo sodale Robert

affrontare i processi di ristrutturazione delle c.d. *municipalities* (ad esempio, ma non solo, società *in house* e comuni)²⁷⁹.

Sarebbe quindi “sufficiente”, ammesso che ve ne sia la volontà, elevare a sistema generale la disciplina già pienamente cogente in diverse dimensioni nazionali - quale certamente quella statunitense - per il *management* della bancarotta (*bankruptcy*) delle entità pubbliche territoriali. Questo vorrebbe dire approntare una procedura (*U.S. Bankruptcy Code, Chapter 9, Title 11*) che, nei suoi aspetti cardinali, è così sintetizzabile²⁸⁰.

L'avvio dell'*iter* spetta al debitore pubblico chiamato a produrre a favore del giudice competente la correlata richiesta introduttiva²⁸¹. Perché la domanda sia considerata ammissibile, e la crisi venga assorbita entro schemi legali, il giudice incaricato dovrà vagliare la compresenza di una serie di requisiti: a) lo stato di insolvenza²⁸²; b) il consenso alla procedura da parte della maggioranza dei

Morris (poi divenuto un *grand commis* delle Finanze), così categoricamente si esprimeva: «il debito nazionale, se non eccessivo, è una benedizione, un potente cemento per la Nazione [...] e la tassazione necessaria per il pagamento dell'interesse sul debito uno stimolo per l'industria». Il *founding father*, una volta assunto l'incarico pubblico ministeriale, darà piena concretizzazione ai propositi prima solo abbozzati. Nel gennaio del 1790, all'atto di presentare un apposito *Report (on the Public Credit)* dinanzi al Congresso, perché questi ne approvasse il programma economico-finanziario, il neo-segretario scriveva che «la gestione regolare e coerente del debito pubblico, attraverso una banca nazionale e una tassazione adeguata, serviva per preservare la fiducia dei capitalisti, sia cittadini che stranieri, per promuovere la rispettabilità del nome dell'America, per cementare in modo più stretto l'Unione degli Stati, per contribuire alla loro sicurezza contro gli attacchi stranieri, per istituire l'ordine pubblico sulla base di una *policy* giusta e liberale». Il testo è riportato da M. Battistini in *A National Blessing: debito e credito pubblico nella fondazione atlantica degli Stati Uniti d'America*, in *Scienza e politica*, 2013, pp. 13 e ss. Lo scritto di Battistini rende piena testimonianza del “dna debitorio” che in una certa misura ha contribuito al consolidamento della Federazione statunitense.

²⁷⁸ Peraltro, si tratta di un modello che si accompagna a un sistema di *municipal bonds* anch'esso piuttosto strutturato: a tal riguardo, si veda AA. VV., *The handbook of municipal bonds*, S. C. Heide, R. A. Klein, J. Lederman (a cura di), Chicago etc., 1994.

²⁷⁹ Tra gli altri, anche l'ordinamento italiano - sebbene sia più giovane di quello *made in Usa* - possiede una disciplina sul c.d. dissesto degli Enti locali; l'istituto venne introdotto con un intervento del 1989 (poi successivamente integrato e modificato); l'esperienza nazionale potrebbe essere, anch'essa, foriera di spunti per la costituzione di un diritto fallimentare per il debito sovrano. Sul sistema italiano cfr. E. Gori, S. Fissi, *Il dissesto finanziario negli enti locali: un modello per l'analisi e la prevenzione dei default*, Milano, 2013, in particolare pp. 39 e ss.

²⁸⁰ Da ultimo si veda il caso del *default* della municipalità di Detroit: cfr. A. M. Rice, *Investing in Detroit: Automobiles, Bankruptcy, and the Future of Municipal Bond*, in *Georgetown Law Journal*, 2015, pp. 1335-1358; nonché L. Panzani, *La procedura d'insolvenza della città di Detroit*, in *Il nuovo diritto delle società*, 2014, pp. 15-30.

²⁸¹ Qualora, pur essendo comprovati i presupposti di legge, l'Ente decidesse di non presentare la domanda, in supplenza, vi adempieranno gli organi (sovraordinati) di controllo.

²⁸² A questo proposito, in chiave comparatistica, si può ricordare che, tenendo in debita considerazione la ragione sociale degli Enti pubblici territoriali, l'art. 244 TUEL (Testo Unico Enti

creditori (in ciascuna classe) il cui trattamento è pregiudicato dal piano di ristrutturazione²⁸³; c) l'esperito - e fallito - previo tentativo di risolvere la crisi in via amichevole.

Tra i creditori, saranno inclusi di diritto coloro che vantano un credito iscritto nei bilanci pubblici; agli altri spetta l'onere di provare esistenza e consistenza di quanto reclamato. Dal momento in cui è presentata la domanda si realizza il congelamento della situazione debitoria: sono sospese tutte le azioni contro l'obbligato.

Al debitore pubblico, e non anche ai creditori, è concesso e richiesto di presentare un piano di ristrutturazione²⁸⁴: la proposta a questo punto dovrà essere approvata dalla maggioranza dei creditori in ciascuna classe.

Se uno - o più - dei gruppi dovesse levare un veto maggioritario (interno), al giudice è data la possibilità di superare l'opposizione (*cramdown*); di regola, tale potere officioso è condizionato a una comparazione tra quanto viene offerto dal piano e quanto i creditori dissenzienti potrebbero ottenere da una soluzione alternativa. Trattandosi qui di vicenda concorsuale del tutto peculiare - non essendo prevista la liquidazione del patrimonio del debitore - l'alternativa si risolve in quanto i creditori potrebbero conseguire agendo in ordine sparso e unilateralmente. All'esito della procedura è previsto il deposito delle risorse necessarie per l'esecuzione dell'accordo e/o la valutazione giudiziale positiva delle garanzie prestate dall'Ente.

Alle Corti non spettano poteri ulteriori: la signoria del debitore non ammette intrusioni; così, ad esempio, non è contemplata alcuna autorizzazione per l'attività amministrativa ordinaria, né tantomeno per il godimento e la disponibilità delle proprietà pubbliche; altrettanto si può affermare per i creditori, anch'essi del tutto spogliati da qualsivoglia funzione di controllo, sia esso

Locali), tra le altre cose, dispone che «si ha stato di dissesto finanziario se l'ente non può garantire l'assolvimento delle funzioni e dei servizi indispensabili».

²⁸³ Tra i creditori, la collettività residente, variamente organizzata, ha un ruolo di primo piano. Sulla necessità di scorporare il disomogeneo gruppo (complessivo) dei creditori, così da rappresentarne i molteplici interessi, cfr. - con riferimento alle procedure concorsuali commercialistiche, ma con discorsi dalla valenza generalizzabile - L. Stanghellini, op. cit., pp. 52-56.

²⁸⁴ L'estromissione dall'attività di ristrutturazione s'impone per evitare indebite intromissioni, specie da parte dei creditori privati, nelle prerogative e finalità pubblicistiche dell'Ente.

preventivo o successivo. Peraltro, l'ordinamento statunitense solitamente concede all'Ente la facoltà di potersi liberare *in toto* dalle obbligazioni precedentemente assunte: *bond* in circolazione che verranno novati dai soli impegni dedotti nel piano.

L'organizzazione dell'insolvenza locale avvalorava la tesi di una plausibile giuridicizzazione del *default* pubblico. Forse bisognerebbe limitarsi a confezionare un vestito legale *prêt-à-porter* e "a misura di Stato"; il modello-base è da qualche tempo nella disponibilità della politica del diritto ed è tutt'altro che un prototipo.

La prima proposta a favore di un regime ispirato a quello statunitense è datata 1981²⁸⁵: invero, almeno inizialmente si preferiva riferirsi alla normativa fissata per i soggetti imprenditoriali (*U.S. Bankruptcy Code, Chapter 11*); solo in un secondo momento si impose l'analogia con la disciplina delle *municipalities*²⁸⁶.

A fianco delle innegabili ambiguità e responsabilità del "legislatore" internazionale (globale e regionale), la mancata adozione di un sistema per il fallimento sovrano sulla scorta di quello statunitense è dettata da ragioni ulteriori: in particolare, «*there are, however, important differences between a municipality and a sovereign state that would have implications on the design of any sovereign debt restructuring mechanisms. Unlike a sovereign state, a municipality is not independent*»²⁸⁷; altrimenti detto, ciò che vale per le realtà *subordinate* locali non è facilmente adottabile per quelle *sovraordinate* statali.

11. La prospettiva internazionalistica (per Principi generali)

Nel corso della variegata cronistoria dei progetti scientifici e istituzionali con oggetto un qualche meccanismo per la *governance* del fallimento statale, un posto di tutto rispetto si deve assegnare a quelle speculazioni volte a enucleare un

²⁸⁵ Cfr. C. G. Oechsli, *Procedural Guidelines for Renegotiating LDC Debt: An Analogy to Chapter 11 of the U.S. Bankruptcy Reform Act*, in *Virginia Journal of International Law*, 1981, pp. 309 e ss.

²⁸⁶ Cfr. A. O. Krueger, *A New Approach to Sovereign Debt Restructuring*, Washington, 2002, in particolare pp. 12-14.

²⁸⁷ *Ibidem*, p. 14.

corredo di *principi generali di diritto internazionale* che dovrebbero occuparsi della faccenda, anche nei suoi aspetti procedurali.

La prima obiezione che si può muovere alla proposta “per principi generali” affonda il suo sostrato nell’analisi dei Trattati finora siglati in materia debitoria e d’investimenti stranieri: «*it is an observable paradox in relation to bankruptcy treaties that they are most likely to be ratified by a sufficiently large number of participating states only where their concrete provisions are so limited in scope and effect as to endow them with, at best, only a modest practical value*»²⁸⁸; ovverosia, si tratta di patti internazionali che, per la loro natura e portata, non sono idonei a esprimere un serio e strutturato *common core* di principi generali²⁸⁹.

Ma se ciò non bastasse, trovandoci a discorrere di principi in materia debitoria/fallimentare, l’ulteriore problema che si impone riguarda la scelta degli ordinamenti dai quali, attraverso comparazione e per via di “astrazione”, taluno vorrebbe trarre quel denominatore comune da utilizzare per i principi in discorso: difatti, l’insieme della variabili da considerare è tutt’altro che esiguo.

Lo stesso giurista Holger Schier, che sembra sposare con un certo entusiasmo la mozione per principi - «*accordingly, existing differences between domestic insolvency systems shall not be marginalized, nor overemphasized*»²⁹⁰, arriva a enucleare le seguenti circostanze che a suo dire condizionerebbero e conformerebbero ogni diverso sistema nazionale²⁹¹: i) influenze storiche; ii) tradizioni legali “municipali”; iii) influenze straniere dominanti; iv) influenze filosofico-politiche; v) modelli a “trazione debitoria” vs. modelli a “trazione creditoria”; vi) influenze culturali, in special modo religiose.

Si assiste dunque a un mosaico così composito sulla cui riduzione a sintesi si permette di dubitare. Non a caso, anche tra coloro che sostengono lo schema statunitense i dubbi di un possibile rigetto sono tenuti in debito conto²⁹². Meglio forse sarebbe - con gli adattamenti opportuni - concentrarsi su di uno dei sistemi

²⁸⁸ I. F. Fletcher, *Harmonization of Jurisdictional and Recognition Rules: The Istanbul Convention and the Draft EEC Convention*, in J. S. Ziegel (a cura di), *Current Developments in International and Comparative Corporate Insolvency Law*, Oxford, 1994, citazione a p. 710.

²⁸⁹ L’argomentazione è tutt’altro che pretestuosa specie se si tiene a mente quanto già detto in occasione della disamina dei BIT: v. *supra* cap. II, par. 3.

²⁹⁰ H. Schier, *op. cit.*, p. 112.

²⁹¹ *Ivi*, pp. 113 e ss.

²⁹² Cfr. nuovamente e diffusamente A. O. Krueger, *op. cit.*

nazionali, e non piuttosto favorirne un loro miscuglio. In questo senso, non appare altrettanto casuale l'opzione di coloro che, una volta circoscritti tali (presunti) principi *comuni*, nel timore che questi possano non essere percepiti come tali dal giudice internazionale, ne suggeriscono una pronta codificazione: solo in questa maniera tali canoni andrebbero con maggiore successo a imporsi su scala globale.

Il compito di cristallizzare tali valori giuridici generali spetterebbe - *ça va sans dire* - alla Commissione del diritto internazionale. Il processo d'implementazione andrebbe accompagnato per gradi: dapprima una Convenzione quadro sulla materia dell'insolvenza sovrana; dappoi delle pattuizioni internazionali per meglio specificare la disciplina²⁹³. La stessa Convenzione generale dovrebbe impegnare gli Stati in una programmazione temporale delle future negoziazioni e stipule.

Lo schema esemplificativo di Convenzione redatto da H. Schier (segue: *Model*), e che indubbiamente - a prescindere da ogni valutazione critica - possiede il merito di aver presentato una mozione altamente strutturata, si può così riassumere²⁹⁴.

L'apertura del *Model* è riservata a una ricognizione essenziale delle definizioni che coinvolgono ogni situazione d'insolvenza sovrana: incominciando con le nozioni (tradizionali) di Stato debitore e di creditore(artt. 2 e 3, *Model*)²⁹⁵.

L'inizio della procedura spetta allo Stato debitore (artt. 3 e 6): da quel momento si apre un canale diretto con i suoi creditori e soprattutto ogni eventuale azione esecutiva è sospesa per un periodo di sei mesi (rinnovabili). Dopo la domanda del debitore s'istituiscono una serie di comitati rappresentativi delle diverse tipologie di credito (art. 7).

La seconda fase prevede l'immediata negoziazione tra prestatori e Stato di un "*reorganisation plan*" (art. 8): da un lato, il Piano contiene i termini del trattamento dei creditori, se del caso ragionevolmente differenziato per ciascuno dei gruppi; dall'altro, con un certo spirito "paternalistico" si dispone che «*the plan*

²⁹³ Nel corpo si prosegue nel sunto della proposta di H. Schier, op. cit., in particolare p. 261.

²⁹⁴ *Ibidem*, pp. 288 e ss.

²⁹⁵ Ai due lemmi citati si aggiungono quelli di: *majority of creditors* (ovvero due terzi dell'intero ammontare creditizio) e *neutral authority* (l'organizzatore della procedura è identificata da Schier nella Banca per gli investimenti, sia essa mondiale o regionale).

shall provide for the future economic programme of the Debtor State, as well as a future projection of the development of the state's budget and spending». A conferma dell'intenzione di una stretta supervisione sul debitore, all'art. 9 del *Model* si opta per un controllo sulla ristrutturazione – e quindi degli obblighi di entrambe le parti – demandato al «*model of E.U. Stability and Growth Pact, so that states would have to agree to the establishment of regional compliance control bodies*».

Il legame con l'odierna *governance* europea viene ulteriormente rinsaldato attraverso una disposizione che assomiglia da vicino a quella inclusa nel Trattato che istituisce il Meccanismo Europeo di Stabilità: l'art. 10 del *Model* richiede che «*on and before ratifying this Convention, each Contracting State shall undertake efforts to improve the process of sovereign debt restructuring by way of the insertion of Collective Action Clauses into new bond agreements*». Quanto ai meccanismi risolutivi di eventuali dispute ci si limita a rinviare al sistema ICSID (art. 10).

Ancora: una prima sperimentazione dell'intera architettura convenzionale – suggerisce Schier - potrebbe realizzarsi su scala regionale (ad esempio europea) per poi estendersi alla dimensione propriamente internazionale.

Parallelamente al processo di codificazione, non andrebbero abbandonate le speranze per un'enucleazione dei principi da parte del formante giurisprudenziale (nazionale e sovranazionale). Né tantomeno andrebbero tralasciate quelle esperienze che si muovono tra il mondo della *soft law* e quello della *lex mercatoria*: in questo senso i vantaggi conseguiti tramite l'inserimento contrattuale delle *CACs* ne rappresenterebbero un esempio significativo dal quale non poter prescindere.

In conclusione, non si può qui però tacere di un fatto: la complessa macchina che dovrebbe accompagnare e stimolare i principi in questione, non rischia forse di comprovarne involontariamente la loro attuale e sostanziale inesistenza²⁹⁶?

Come annotato nelle pagine riservate al c.d. diritto dei BIT, non si può dire che si sia raggiunto un grado di maturazione tale da permettere la delimitazione di

²⁹⁶ Lo stesso *Model* si limita a richiamare i principi generali del diritto – senza peraltro specificare di quale diritto si parli (regionale, globale, ...) – soltanto come canoni interpretativi per le norme della futura (*rectius*: futuribile) Convenzione (art. 11).

un solido e completo diritto consuetudinario per la disciplina in esame: tutt'al più si potrà speculare su di alcuni singoli principi, o al massimo su delle loro tendenze progressive. Si tratta di un dubbio che per grandi linee trova riscontro anche nelle note conclusive del lavoro di Schier: «*A survey of customary international law furthermore illustrates that sovereign debt rescheduling in fora such as, in particular, the Paris Club and the HIPC Initiative may be regarded as some sort of sovereign reorganisation law in statu nascendi. However, there is a lack of intent, in the sense of a settled opinio iuris to be bound to certain forms of debt reorganisation*»²⁹⁷.

12. Le proposte del Fondo Monetario Internazionale

Le proposte per un meccanismo di ristrutturazione provenienti dal Fondo Monetario Internazionale sono profondamente intrecciate con il ruolo di dominio – praticamente incontrastato – che l'Organizzazione ha oramai acquisito in ogni crisi economico-finanziaria statale²⁹⁸.

Se questa è la situazione, ben si comprende la ragione che sta alla base dell'assiduo impegno di cui il FMI si è fatto carico, promuovendo la realizzazione di un *Sovereign Debt Restructuring Mechanism* (SDRM). Nello specifico, grazie all'esistenza di un *forum* strutturato il FMI ritiene: i) di poter così intervenire in modo più agevole nelle crisi di squilibrio della bilancia dei pagamenti, poiché tale assistenza finanziaria è meno gravosa laddove lo scenario sia "bonificato" sul piano debitorio; ii) di poter ridurre l'impegno economico in aiuto dei Paesi debitori, specie laddove, almeno per la componente di credito privato, si sia già raggiunto un qualche accordo di rinegoziazione; iii) che la situazione di certezza giuridica che ne seguirebbe avrebbe un effetto di sicura stabilizzazione dell'ordinamento finanziario internazionale²⁹⁹.

²⁹⁷ H. Schier, op. cit., p. 269.

²⁹⁸ Vedi *infra* cap. IV, par. 2.

²⁹⁹ Cfr., per tutti, A. O. Krueger, op. cit., p. 21.

Una prima proposta da parte del FMI fu avanzata nel 2001 dal vice-direttore esecutivo Anne Krueger. In questa prima mozione³⁰⁰, le caratteristiche imprescindibili del SDRM si possono compendiare nei termini che seguono. Da una parte, occorre imporre la volontà espressa dalla maggioranza creditizia; dall'altra, bisogna favorire l'adesione dei privati attraverso una loro piena garanzia di soddisfazione – per quanto possibile – secondo le condizioni originariamente pattuite. Così ad esempio, rispettando il *ranking* di preferenze (privilegiati e chirografari) preesistente al *default*.

In questo primo schema, il FMI ricoprirebbe un ruolo dirimente: difatti si propone che l'accordo di ristrutturazione non sia da considerarsi efficace in mancanza di una sua ratifica da parte dell'Organizzazione di Washington³⁰¹. Evidentemente, il progetto muove dalla constatazione – implicita o esplicita che sia – di un sempre più frequente aiuto finanziario del Fondo nelle diverse situazioni di insolvenza; dunque, allo stesso FMI spetterebbe in contraccambio un qualche veto così da cautelarsi a fronte delle risorse impiegate.

Per poter implementare e rendere vincolante questo primo disegno istitutivo, si pensa a una Convenzione: nella difficoltà di una sua possibile adozione, in via secondaria, si propone il semplice emendamento di taluni articoli dello Statuto di Bretton Woods.

Da un commento anche solo parziale della proposta del 2001, appare con evidenza che: «*the Krueger proposal emphasised not so much a “contractual approach”, based on the adoption of the collective action clauses (CACs) but rather a “statutory approach”, focused on the establishment on an international mechanism*»³⁰².

Il progetto Krueger con alcune modifiche venne poi (ri-)presentato nel dibattito internazionalistico con un successivo documento del FMI datato 27 novembre 2002³⁰³. Nel testo, in parte innovando e in parte completando l'ipotesi del 2001, ci si spende in primo luogo nel chiarire quali componenti del debito

³⁰⁰ Si ricordi che la proposta Krueger richiama come modello quello del *Chapter 9/Title 11* della legge fallimentare statunitense.

³⁰¹ Cfr. M. Megliani, op. cit., 2015, pp. 570 e ss.

³⁰² *Ibidem*, p. 570.

³⁰³ *The Design of the Sovereign Debt Restructuring Mechanism – further considerations*, 2002, consultabile al link [<https://www.imf.org/external/np/pdr/sdrm/2002/112702.pdf>].

pubblico possano effettivamente beneficiare del SDRM (par. 36-47): si prevede per esempio che vi rientri il debito delle entità territoriali locali, ma al contempo si statuisce che *«the decision of the central government to restructure its own debt does not automatically mean that the central bank's indebtedness will also be restructured»*³⁰⁴.

In una seconda porzione del testo, ci si preoccupa di meglio organizzare la partecipazione e le prerogative dei creditori (par. 157 e ss.). Sul tema delle maggioranze deliberative, prendendo in prestito il modello britannico, si fissano soglie del 75 per cento; le delibere – una volta raggiunte le maggioranze indicate – saranno vincolanti per ogni creditore, dissenzienti compresi.

Per ciò che attiene il profilo delle vertenze, il progetto si limita a prevedere un consesso arbitrale, ovverosia il *Sovereign Debt Dispute Resolution Forum* (SDDRF). Quanto alla funzione e natura di tale meccanismo risolutivo (par. 231): *«There are, broadly, two types of dispute resolution fora that staff has surveyed with regard to other international organizations. The first type consists of adjudication fora that are comprised of permanent sitting judges, such as the UN's International Court of Justice (ICJ) or the European Court of Justice (ECJ). The second type relies on the establishment of ad hoc panels of judges or arbitrators that are only convened in the context of a dispute but which are drawn from a permanent pool of judges or arbitrators that have been selected in advance. Examples of this second approach include the International Center for the Settlement of Investment Disputes (ICSID), the World Trade Organization (WTO) and the North American Free Trade Agreement (NAFTA)»*.

Ebbene, dopo questo breve sunto di giustizia internazionale, si conclude che (par. 232) *«the approach proposed by the staff with respect to the establishment of the SDDRF and the selection of its members would be similar to the approach relied upon by ICSID, the WTO and NAFTA»*³⁰⁵.

La scelta per una giurisdizione arbitrale si accompagna a un meccanismo già collaudato in ambito internazionalistico per la designazione dei membri del collegio: questi ultimi verranno di volta in volta individuati da un *panel*

³⁰⁴ *Ivi*, p. 14.

³⁰⁵ *Ivi*, p. 58.

permanente, per poi essere nominati dal Direttore del FMI dietro raccomandazione del Comitato Esecutivo (par 233 e ss).

Per evitare che si possano consolidare delle situazioni di “immobilismo” normativo, e per far sì che ogni contesto di crisi venga trattato e risolto anche in ragione delle sue circostanze concrete, «*decisions reached in one SDDRF case would not be formally binding in another case (i.e., no stare decisis). [...] However, SDDRF could, from time-to-time, meet en banc to establish general principles of law developed from the cases before it, which successive panels would generally be expected to follow*»³⁰⁶.

Nell'agosto del 2003, in considerazione dello scarso successo che il modello del 2002 aveva riscosso, il FMI si accomodò su di una strada per molti aspetti meno ambiziosa della prima³⁰⁷. Tutto questo anche perché nel frattempo gli Stati Uniti avevano posto il veto non solo a una possibile Convenzione (*statutory approach*), ma anche sulla possibilità di una “semplice” modifica dello Statuto del FMI funzionale a inglobarvi il *Restructuring Mechanism*: ovviamente, con un potere di voto del 17 per cento (circa), il membro statunitense non ebbe difficoltà alcuna a imporre la sua voce.

Verosimilmente, l'opposizione degli Stati Uniti pare giustificata da una preferenza per l'approccio contrattualistico, considerato come meno invasivo della sfera d'azione economica, politica e diplomatica degli Stati³⁰⁸.

13. Le recenti proposte per la ristrutturazione del debito in area euro

Di recente, sulla scorta di quanto accaduto con la crisi economico-finanziaria dell'area euro, accanto alle proposte di rilievo globale, si sono imposte alcune mozioni con oggetto l'introduzione di un *mechanism* di carattere

³⁰⁶ Si tratta di una norma che per quanto possieda un valore “pedagogico” – nei confronti degli arbitri nominati – difficilmente potrebbe trovare effettiva applicazione: un qualche legame con la giurisprudenza preesistente è ineliminabile in ogni sede contenziosa, per quanto peculiare essa sia.

³⁰⁷ *Reviewing the Process for Sovereign Debt Restructuring within the Existing Legal Framework*, 2003, consultabile al link [https://www.imf.org/external/np/pdr/sdrm/2003/080103.pdf].

³⁰⁸ Cfr. M. Megliani, op. cit., 2015, p. 574.

esclusivamente regionale: tali modelli talvolta pescano all'interno degli schemi più "tradizionali" (ossia, *restructuring*), talora si caratterizzano per la presenza di alcune singolari innovazioni teorico-normative³⁰⁹.

Un primo progetto è quello presentato nel novembre del 2011 dal *German Council of Economic Experts*³¹⁰ (GCEE)³¹¹. Il Gruppo propone di creare un fondo – l'*European Redemption Fund* (ERF) – al quale conferire l'insieme del debito dei Paesi dell'area euro eccedente la quota del 60 per cento. Così facendo gli Stati potrebbero godere di un rientro immediato entro le quote legali previste dal diritto UE, e quindi anche di un ampio respiro finanziario. Tuttavia, si prevede che il conferimento sia solo temporaneo (25 anni) e che gli Stati prestino garanzie *reali* a copertura della loro provvisoria esdebitazione.

Nel 2014 alcuni studiosi suggerirono invece di attribuire alla Banca Centrale Europea (BCE) il compito di acquistare una quota dei *bond* sovrani in circolazione, per poi convertirli, a favore degli stessi Paesi emittenti, con titoli a interessi nulli (c.d. *PADRE project*)³¹². La scelta della BCE sarebbe motivata da tre ragioni principali: i) la necessità di rivolgersi a un soggetto che disponga di ampie risorse (viene ipotizzato un acquisto per circa 4,5 miliardi); ii) non trattandosi di soggetto imprenditoriale, la Banca Centrale può concedersi un'esposizione di tal tipo poiché non deve giustificare il suo operato secondo il principio di economicità; iii) coinvolgendo la BCE, la quota di *bond* da acquisire per ogni Paese si potrebbe facilmente rapportare al capitale che lo stesso possiede presso l'Istituto di Francoforte.

Per evitare il c.d. azzardo morale, gli autori del Progetto immaginano di subordinare lo *swap* a una serie di condizioni deflattive rispetto

³⁰⁹ Per una ricostruzione complessiva, cfr. J. Ritzén, *A Sustainable Eurozone with Exit Options*, in J. Ritzén (a cura di), *A Second Chance for Europe: Economic, Political and Legal Perspectives of the European Union*, Cham etc., 2017, pp. 183 e ss.

³¹⁰ Il Gruppo è un *think tank* di matrice accademica, nato nel 1963 per offrire suggerimenti ai governanti tedeschi, specialmente in materia di politica economica.

³¹¹ Su di tali proposte cfr. il *paper* di E. Longobardi, A. Pedone, *On some recent proposals of public debt restructuring in the Eurozone*, 2016, in particolare pp. 17 e ss., consultabile al link [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2844763].

³¹² *Ivi*, pp. 20 e ss.

all'indebitamento³¹³: non da ultimo l'inserimento di una *budget rule* in Costituzione per quei (pochi) Paesi che, all'epoca del confezionamento del *project*, non vi avevano ancora provveduto in attuazione del Trattato c.d. Fiscal Compact.

Un ulteriore schema del quale si può dar brevemente conto risale al 2016: si tratta del c.d. *CEPR plan*³¹⁴. Il *plan* presenta aspetti di grande interesse poiché concentra parte dell'impegno di proposta sull'introduzione di un meccanismo organico di ristrutturazione: «*In the absence of a credible and effective debt restructuring regime, official lenders to countries with excessive debt tend to procrastinate and provide additional lending, despite serious solvency concerns [...] The problems are further amplified in a monetary union for at least two reasons. First, countries may not be able to devalue the currency or implement an accommodative monetary policy to reduce the value of their debt. Second, because of close trade linkages between countries and redenomination risk, shocks to a single member state can quickly spread to other countries in the monetary union*»³¹⁵.

Per favorire la rinegoziazione del debito (inadempito) gli autori congegnano degli strumenti legali dai tratti sicuramente originali: stabilendo ad esempio che si debba garantire l'immunità giurisdizionale civile (assoluta) a tutti quei Paesi che abbiano affrontato l'insolvenza con l'ausilio di un programma d'assistenza gestito da uno dei c.d. fondi salva-stati. Nello specifico si propone di emendare il Trattato MES al fine di garantire uno scudo processuale per quegli Stati che accettino il programma di assistenza del Meccanismo Europeo di Stabilità e, contestualmente, riescano a conseguire, in relazione al piano di rientro, il voto favorevole di una parte consistente dei loro creditori privati. Laddove si verificassero entrambi tali presupposti, lo Stato sarebbe esonerato sia dai procedimenti esecutivi eventualmente esperiti da parte dei creditori aderenti, sia e soprattutto da quelli attivati dai dissenzienti: in ogni caso, il convenuto solleva

³¹³ Per maggiori dettagli cfr. P. Paris, C. Wyplosz, *The PADRE plan: Politically Acceptable Debt Restructuring in the Eurozone*, 2014, consultabile al link [<http://voxeu.org/article/padre-plan-politically-acceptable-debt-restructuring-eurozone>].

³¹⁴ Cfr. il *paper* collettivo degli autori del *plan*: G. Corsetti, L. Feld, R. Koijen, L. Reichlin, R. Reis, H. Rey, B. Weder di Mauro, *Reinforcing the Eurozone and Protecting an Open Society*, 2016, consultabile al link [<http://personal.lse.ac.uk/reisr/papers/16-MEZ2.pdf>].

³¹⁵ È con questi termini che gli autori del *CEPR plan* sintetizzano i motivi che stanno dietro la loro proposta; testo consultabile al link [<http://voxeu.org/article/reinforcing-eurozone-and-protecting-open-society>].

l'eccezione di difetto di giurisdizione, invocando a sostegno la legislazione nazionale di recepimento interno del Trattato MES. Il disposto di riforma, nella mente dei proponenti, potrebbe recare la seguente formulazione: «*The assets and revenue streams of an ESM Member receiving stability support under this Treaty which are held in, originate from, or pass through the jurisdiction of an ESM Member shall not be subject to any form of attachment [...] in connection with a claim based on or arising out of a debt instrument that was eligible to participate in a restructuring of the debt of the beneficiary ESM Member after the effective date of this Treaty.*»³¹⁶. In sostanza, si tratta di combinare l'assistenza finanziaria con quella processualista, evitando che le risorse impiegate dal MES finiscano per essere assorbite dalle azioni giudiziali di un numero *minoritario* – in assoluto o come dato relativo - d'investitori; il che verosimilmente rischierebbe di mettere in discussione l'intero piano di ristrutturazione.

Proseguendo con lo studio delle diverse proposte: come già evidenziato in precedenza, uno degli elementi di maggior criticità che traspare dai contesti di gestione delle diverse crisi è rappresentato dall'assenza di un Giudice che possa, in via precostituita e istituzionalizzata, trattare e decidere le controversie che inevitabilmente fanno seguito agli eventi di *default*: e questo sia con riferimento al rapporto debitorio tra Stati, sia con riguardo al caso della relazione tra Stati e creditori privati. Da questo punto di vista, una delle riflessioni di maggior efficacia si può senz'altro dire quella che gli studiosi Paulus e Tirado hanno licenziato nel 2013³¹⁷.

Per prima cosa, i due autori propongono l'istituzione *ex novo* di una Corte dalla giurisdizione di rilievo europeo (c.d. *Resolvency Court*), composta da soggetti che alle competenze di carattere legale sommino anche quelle di natura economica e politico-istituzionale. Per garantire la terzietà e indipendenza del nuovo Giudice si suggerisce di nominare un Presidente (tenuto alla gestione anche amministrativa dell'Ufficio) cui poi aggiungere un *pool* di almeno trenta soggetti: questi ultimi saranno di volta in volta chiamati dallo stesso Presidente – unico a

³¹⁶ *Reinforcing the Eurozone and Protecting an Open Society*, op. cit., p. 11.

³¹⁷ Cfr. C. G. Paulus, I. Tirado, Ignacio, *Sweet and Lowdown: A Resolvency Process and the Eurozone's Crisis Management Framework*, 2013, *paper* consultabile al link [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2330423].

operare in pianta stabile – a comporre un *panel* giudicante di almeno tre membri. Per rafforzare ulteriormente il requisito dell'*autonomia*, s'ipotizza che tale *Court* sia istituita come Camera giurisdizionale all'interno della Corte di Giustizia Europea. Così facendo, peraltro, si andrebbero a mutuare le procedure di nomina e funzionamento previste per il Giudice europeo, nonché la disciplina processuale in quella sede applicabile.

Sviluppando il *draft* Paulus-Tirado, si potrebbe suggerire di prendere altresì in considerazione il neonato sistema del Tribunale Unificato dei Brevetti: si tratta di un tribunale sovranazionale, specializzato nelle controversie in materia di brevetti, e istituito con accordo sottoscritto da 25 Stati Membri dell'UE in data 19 febbraio 2013; tra le altre cose, da siffatto sistema si potrebbe mutuare l'efficacia (diretta) dei provvedimenti giurisdizionali sovranazionali che in tale contesto si sta già "sperimentando"³¹⁸.

Naturalmente, e sempre ammesso che ve ne sia la volontà, non è escluso che, dopo una prima implementazione su scala regionale (europea) dei meccanismi finora illustrati, gli stessi non possano poi essere trasferiti sul piano globale.

³¹⁸ Sul funzionamento del nuovo giudice sovranazionale si veda M. Scuffi, *Il nuovo sistema europeo dei brevetti: il tribunale unificato e il regolamento di procedura*, Milano, 2017, in particolare pp. 41 e ss.

Capitolo Terzo

Principi e regole sostanziali e procedurali

Sommario:

1. Gli accordi di prestito inter-statali e la loro assoggettabilità al regime giuridico internazionale: (taluni) principi e regole. Premessa - 2. *Pacta sunt servanda*: implicazioni e ricadute in tema di *default* statale - 3. La buona fede internazionalistica - 4. *Pacta sunt servanda* e libertà di rinegoziazione: tensioni e sviluppi recenti - 5. Le deroghe al principio *pacta sunt servanda*: lo stato di necessità (economica) - 6. Lo stato di necessità davanti al giudice europeo: il caso della proposta greca di iniziativa popolare - 7. *Cenni* sull'inapplicabilità della clausola di forza maggiore - 8. Il debito odioso: tra esigenze di giustizia e questioni di rilievo giusinternazionalistico. Storia di un concetto inafferrabile - 9. (*Segue*): Il materiale normativo sul debito odioso - 10. L'emissione obbligazionaria internazionale: procedure e contratti - 11. La clausola *pari passu* e la *par condicio creditorum* - 12. Legge applicabile e giudice competente - 13. L'immunità dello Stato straniero dalla giurisdizione civile alle prese con il debito sovrano - 14. (*Segue*): Il caso dei *Tango Bond* argentini

1. Gli accordi di prestito inter-statali e la loro assoggettabilità al regime giuridico internazionale: (taluni) principi e regole. Premessa

Nelle pagine che precedono, almeno per ciò che attiene il prestito tra Stati (e/o tra Stati e Organizzazioni internazionali³¹⁹), si è fatto brevemente cenno alla possibilità di inquadrare il fenomeno del fallimento sovrano entro taluni schemi legali propri dell'odierno sistema giusinternazionalistico³²⁰.

Ebbene, a tale sviluppo d'indagine sono dedicate le facciate che seguono. L'operazione ermeneutica che si va a proporre rappresenta uno dei possibili rimedi al *vulnus* regolatorio altrimenti sussistente in materia d'insolvenza statale.

2. *Pacta sunt servanda*: implicazioni e ricadute in tema di *default* statale

Non è certo questa la sede più opportuna per affrontare *funditus* l'insieme degli interrogativi chiamati in causa dal principio internazionalistico – mutuato dall'esperienza di diritto civile³²¹ - *pacta sunt servanda*³²².

³¹⁹ Buona parte delle considerazioni che seguono, tarate sul rapporto tra Stati, sono pressoché integralmente applicabili anche alla relazione tra Stati e Organizzazioni internazionali: in particolare per ciò che attiene il diritto dei trattati, cfr. C. Brölmann, *The Institutional Veil in Public International Law: International Organisations and the Law of Treaties*, Oxford etc., 2007.

³²⁰ Per una panoramica introduttiva cfr. U. Panizza, F. Sturzenegger, J. Zettelmeyer, *The economics and law of sovereign debt and default*, in *Journal of Economic Literature*, 2009, specialmente pp. 652-659, e per il vastissimo corredo bibliografico pp. 693-698.

³²¹ Cfr. G. Ripert, *Les règles du droit civil applicable aux rapports internationaux*, (Contribution à l'Etude des Principes Généraux du Droit Visés au Statut de la Cour Permanente de Justice Internationale), *Académie de Droit International, Recueil de Cours*, Vol. 44, II, Paris, 1933, pp. 569 e ss. In particolare, ricollegando piano civilistico e internazionalistico, così Ripert ricostruisce il sostrato del principio *pacta sunt servanda* (p. 589): «*La force obligatoire des conventions repose en effet sur deux idées essentielles. La première, c'est l'idée morale du respect de la parole donnée. Les enfants eux-mêmes s'indignent quand l'un d'eux ne tient pas sa parole. Sans doute, pour protéger la volonté et assurer la preuve, il a fallu pendant longtemps ne tenir compte que de la parole donnée dans certaines formes; les Romains, à l'origine, ne connaissent pas le pacte nu. Mais même dans le contrat formaliste, l'élément volonté est au premier plan; en tout cas, l'idée du contrat consensuel a été vite dégagée par le droit, et peu à peu sont tombés tous les obstacles qui s'opposaient à l'effet obligatoire de la parole donnée. Les canonistes ont beaucoup aidé à faire triompher cette idée qu'il faut respecter la foi jurée: pacta sunt servanda. Le monde civilisé a fait de cet adage une règle de morale commune et l'a intégré dans le système juridique. L'autre idée, c'est que le respect de la parole donnée permet à chacun de compter sur l'avenir. Le contrat est prévision, les hommes ont besoin d'échanger leurs richesses et leurs services; le troc n'est qu'un procédé élémentaire; il faut pouvoir différer l'exécution; on ne le pourra que si l'autorité publique fait respecter la convention et oblige les contractants à l'exécuter*».

Ad ogni modo, per quello che qui interessa, in primo luogo sarà sufficiente annotare che il principio del quale si discorre, dopo aver fatto la sua comparsa in alcuni atti costitutivi di Organizzazioni internazionali³²³, da ultimo, ha trovato una consacrazione generale all'interno dell'art. 26 della Convenzione sul diritto dei Trattati tra Stati del 1969 (Vienna): «Ogni trattato in vigore vincola le parti e queste devono eseguirlo in buona fede»³²⁴.

Il confezionamento di tale disposizione si deve al lavoro del giurista britannico Humphrey Waldock³²⁵, individuato all'interno della Commissione del diritto internazionale come *rapporteur special* sulla materia.

In uno dei suoi ultimi rapporti, Waldock suggerì l'adozione di un testo che, per quanto molto più articolato rispetto a quello odierno, ne conteneva già l'intero *ideal core*: «*A treaty in force is binding upon the parties and must be applied by them in good faith in accordance with its terms and in the light of the general rules of international law governing the interpretation of treaties*»³²⁶. La mozione Waldock venne poi direttamente trasferita all'interno dei lavori della Conferenza sulla Convenzione, ottenendo l'approvazione unanime di tutti i delegati, e dunque la sua positivizzazione nella forma attuale dell'art. 26.

³²² Per una lettura storicamente orientata cfr. R. Redslob, *Histoire des grands principes du droit des gens*, Paris, 1923, pp. 47-57; e poi ancora H. Wehberg, *Pacta Sunt Servanda*, in *The American Journal of International Law*, 1959, pp. 775-786.

³²³ Nel Preambolo al Patto della Società delle Nazioni (1919), accanto agli altri valori fondativi, trova spazio «*a scrupulous respect for all treaty obligations in the dealings of organised peoples with one another*»; il testo del Patto è consultabile al link [http://avalon.law.yale.edu/20th_century/leagcov.asp]. Lo stesso dicasi, qualche decennio più avanti, all'interno della Carta Onu (1945): «*We The Peoples of the United Nations determined to [...] to establish conditions under [...] respect for the obligations arising from treaties [...] can be maintained*»; il testo della Carta è consultabile al link [<http://www.un.org/en/sections/un-charter/preamble/index.html>].

³²⁴ Un'edizione in lingua italiana, tradotta dalla versione ufficiale inglese, e dalla quale è ripresa ogni porzione di testo citato, è consultabile all'interno dello spazio web del Governo federale svizzero: [<https://www.admin.ch/opc/it/classified-compilation/19690099/200601260000/0.111.pdf>].

³²⁵ Sir Humphrey Waldock (1904-1981), oltre ad aver ricoperto l'incarico di docenza presso l'Università di Oxford, fu giudice della Corte europea dei diritti dell'uomo (1966-1974), nonché membro della Corte Internazionale di Giustizia (1973-1981). Sulla figura di Waldock si veda I. Brownlie, *The Calling of the International Lawyer: Sir Humphrey Waldock and his Work*, in *British Yearbook of International Law*, 1984, pp. 7-74.

³²⁶ Cfr. in particolare K. Schmalenbach, Article 26 – *Pacta sunt servanda*, in O. Dörr, K. Schmalenbach (a cura di), *Vienna Convention on the Law of Treaties: A Commentary*, Heidelberg etc., 2011, pp. 427 e ss.

Nelle note di commento a tale paragrafo dell'articolato, Waldock scrisse che: «*The articles so far adopted by the Commission do not contain any formulation of the basic rule of the law of treaties, pacta sunt servanda; and the appropriate place in which to state the rule appears to be at the beginning of the present part dealing with the application and effects of treaties. At this date in history it hardly seems necessary to adduce authority or precedents to support or explain the principle of the binding character of treaties which is enshrined in the preambles to both the Covenant of the League and the Charter of the United Nations. On the other hand, in commenting upon the rule it may be desirable to underline a little that the obligation to observe treaties is one of good faith and not stricti juris*»³²⁷.

La chiosa finale del giurista, con quella sorta di richiamo – più o meno cosciente – alla distinzione romanistica tra *obbligazioni di buona fede* e di *stretto diritto*, suscitò non poche critiche, «dal momento che ciò sembrava implicare che l'osservanza del trattato avesse più a che fare con la morale internazionale che con il diritto»³²⁸. E' pur vero che lo stesso Waldock, nelle righe del commentario subito successive a quelle sopra citate, provò così ulteriormente a spiegarsi: «*in other words, the obligation must not be evaded by a merely literal application of the clauses*»³²⁹.

In effetti, come si avrà modo di verificare nel paragrafo che segue, interamente riservato alla clausola di buona fede, quest'ultima, in ambito internazionalistico, piuttosto che acconsentire – se del caso, in via giudiziale - all'eterointegrazione equitativa delle norme pattizie per opera di valori solidaristici, è da considerarsi semmai come strettamente ricollegata alla fase interpretativo-esecutiva del trattato: nel senso che, in linea con il commento di Waldock, lo *spirito materiale* delle norme dovrà prevalere su di ogni adempimento conformato da una «interpretazione cavillosa»³³⁰.

³²⁷ *Yearbooks of the International Law Commission*, 1964, Vol. II, p. 7, consultabile al link [http://legal.un.org/ilc/publications/yearbooks/english/ilc_1964_v2.pdf].

³²⁸ Così A. Oddenino, *Pacta sunt servanda e buona fede nell'applicazione dei trattati internazionali*, Torino, 2003, p. 42.

³²⁹ *Yearbooks of the International Law Commission*, 1964, Vol. II, p. 8.

³³⁰ La formula è presa in prestito dalle pagine – sulla buona fede civilistica – di R. Sacco, *Il contratto*, in *Trattato di diritto civile italiano*, diretto da F. Vassalli, Vol. 6, 2, Torino, 1975, in particolare p. 780.

Il rifiuto di ogni possibile eterointegrazione e/o rivalutazione dell'accordo in sede di svolgimento del rapporto, a favore di un rispetto pieno e incondizionato degli obblighi assunti, e quindi il senso della norma in esame, è confermato dalle riflessioni di un'altra personalità dalla strutturata cultura ed esperienza giuridica, quale certamente è stato Alfred Verdross; anch'egli fu chiamato a prendere parte ai lavori della Commissione³³¹.

Il giurista austriaco, in uno dei suoi primi scritti, riassunse il principio *pacta sunt servanda* come la «*règle que la parole donnée doit être tenue*»; e poi ancora «*la règle objective "pacta sunt servanda" impose aux États le respect de la parole donnée*»³³². Verdross, in seno alla Commissione, pur suggerendo una semplificazione del testo, approvò poi senza obiezioni la proposta di Waldock³³³.

Ciò non toglie che all'interno della dottrina internazionalistica da sempre sia presente una qualificazione se non *extra* quantomeno *pre*-giuridica del principio, specialmente se considerato nel suo intreccio con la buona fede. Dunque, anche la supposizione circa un riferimento di Waldock a una dimensione morale non è del tutto inondata.

A tal riguardo, per gli aderenti alla c.d. concezione *dualista*, particolarmente radicata nella dottrina italiana dell'inizio del secolo scorso (Perassi, Anzilotti, Ago, Morelli)³³⁴, l'intero sistema internazionale affonderebbe le sue radici nel principio *pacta sunt servanda*, con la conseguenza per gli Stati di un dovere (*giuridico*) generale di rispettare gli impegni tra di loro conclusi, e quindi, così agendo, ossequiare innanzitutto la fonte *convenzionale* del diritto internazionale. Lo stesso dicasi per il diritto *consuetudinario*, visto e considerato che tra i suoi elementi costitutivi vi è comunque presente un accordo – per quanto

³³¹ Cfr. B. Simma, *The contribution of Alfred Verdross to the theory of international law*, in *European Journal of International Law*, 1995, pp. 33-54.

³³² A. Verdross, *Le fondement du droit international*, *Académie de Droit International, Recueil de Cours*, Vol. 16, Paris, 1927, pp. 256 e 288.

³³³ Cfr. *Yearbooks of the International Law Commission*, 1964, Vol. I, pp. 24-25; testo consultabile al link [http://legal.un.org/ilc/publications/yearbooks/english/ilc_1964_v1.pdf].

³³⁴ Per una mappa del pensiero giusinternazionalistico italiano si rimanda a G. Itzcovich, *Teorie e ideologie del diritto comunitario*, Torino, 2016, pp. 42 e ss.

non esplicitato – in merito alla convinzione che quel certo comportamento sia conforme a diritto (*opinio iuris sive necessitatis*)³³⁵.

In particolare, secondo Dioniso Anzilotti, il principio *pacta sunt servanda* «poiché è alla base delle norme di cui parliamo [ovverosia, tutte le norme del diritto internazionale, comprese quelle consuetudinarie; n.d.a.] non è suscettibile di ulteriore dimostrazione dal punto di vista delle norme stesse: deve essere assunto come un valore oggettivo assoluto o altrimenti come l'ipotesi prima e indimostrabile, alla quale necessariamente fa capo questo come ogni altro ordine di umane conoscenze. Ci potrebbe essere una dimostrazione sotto altri punti di vista – etico, politico, etc. – ma sarebbe chiaramente irrilevante per la scienza giuridica»³³⁶. L'affermazione testé riportata, mossa da uno scientismo radicale, in una sorta di eterogenesi dei fini, all'opposto finisce per esprimere una visione dai tratti metafisici, nella quale ricade anche l'assioma *pacta sunt servanda*.

Ad ogni modo, riflessioni di tal genere rappresentano la conclusione di un percorso intellettuale, quello di Anzilotti, teso a correggere talune sue posizioni iniziali, a tutto favore di una lettura *positivista* dell'ordine giuridico internazionale; lettura che però non apparteneva ai suoi primi lavori³³⁷. Infatti, in origine, Anzilotti scrisse che «il fondamento ultimo del diritto non è, e non può essere, un concetto legale. [...] Il carattere vincolante del diritto è un concetto morale piuttosto che legale. Questo è tanto più vero per quanto riguarda le relazioni internazionali, in cui una meno completa evoluzione dà maggiore incertezza ai confini tra la morale e la legge. Penso che nessuno possa dubitare che il motivo ultimo per cui gli Stati rispettano le norme fissate dalla loro volontà comune non è una ragione legale, ma un'idea etica»³³⁸.

³³⁵ Come si avrà modo di spiegare a breve, si tratta di una lettura del *customary law* presa in prestito dalla costruzione triepeliana del diritto internazionale.

³³⁶ D. Anzilotti, *Corso di diritto internazionale*, Padova, 1928, p. 42.

³³⁷ Cfr. G. Gaja, *Positivism and Dualism in Dionisio Anzilotti*, in *European Journal of International Law*, 1992, pp. 123–138.

³³⁸ D. Anzilotti, *Teoria generale della responsabilità dello Stato nel diritto internazionale* (1902), adesso in *Scritti di diritto internazionale pubblico*, Padova, 1956-7, p. 57.

Del resto, analoghe contraddizioni si ritrovano in altri autori pressoché coevi ad Anzilotti e la sua Scuola, e anch'essi d'impostazione dualista: è questo certamente il caso di Heinrich Triepel³³⁹.

Il giurista tedesco³⁴⁰, ragionando attorno all'origine e al modo d'essere del sistema normativo internazionale, prima di ogni cosa si soffermò su quanto a suo dire accadrebbe nell'ordine nazionale: entro tale dimensione la fonte del diritto per eccellenza è senz'altro la volontà dello Stato. Eppure – argomenta Triepel – nel caso in cui si voglia confezionare un diritto internazionale *obiettivo*, e quindi vincolante per l'insieme dei suoi destinatari, questo non potrà ricondursi alla sola volontà giuridica di ciascuno Stato. Si dovrà trattare di una volontà comune (*Gemeinwille*), da intendersi come qualcosa di ontologicamente diverso dalla mera somma delle dichiarazioni dei singoli attori statali: «*Nous regardons comme le moyen de constituer une telle unité de volontés la "Vereinbarung", terme dont on se sert dans la doctrine allemande pour désigner les véritables unions de volontés, et les distinguer des "contracts" qui sont, d'après nous, des accords de plusieurs personnes pour des déclarations de volontés d'un contenu opposé*». Secondo Triepel tali accordi "non-contratto" coinciderebbero con quei patti che in via *permanente*, nel governare una certa condotta statale, limitano fortemente la sfera di libertà sovrana; e poco importa che si tratti di accordi con adesione numerosa oppure esigua³⁴¹.

³³⁹ Heinrich Triepel (1868-1946), di concezione positivista e dualista, tra le altre cose, lungo la sua carriera di docente fu professore di diritto internazionale presso diverse università tedesche: Lipsia, Tubinga, Kiel, e infine Berlino. Sul pensiero di Triepel cfr. M. R. García-Salmones, *Early Twentieth-Century Positivism Revisited*, in A. Orford, F. Hoffmann, M. Clark (a cura di), *The Oxford Handbook of the Theory of International Law*, Oxford, 2016, pp. 173 e ss; A. Lev, *The transformation of international law in the 19th century*, in A. Orakhelashvili (a cura di), *Research handbook on the theory and history of International law*, Cheltenham etc., 2011, pp. 111-142, specialmente pp. 137-138.

³⁴⁰ La proposta triepeliana fu dapprima presentata in *Völkerrecht und Landesrecht*, Leipzig, 1899, in particolare pp. 63 e ss.. In un secondo momento verrà ripresa in occasione del corso tenuto da Triepel presso l'Accademia di diritto internazionale dell'Aja: *Les rapports entre le droit interne et le droit International, Académie de Droit International, Recueil de Cours*, Vol. 1, Paris, 1925, in particolare pp. 82 e ss.

³⁴¹ H. Triepel, op. cit. (1925), p. 83. Nel volume del 1889 (p. 65), Triepel – sviluppando la teoria del penalista tedesco Karl Binding (1841-1920) - contrappose ai c.d. trattati-*legge* (*Vereinbarung*) i c.d. trattati-*contratto* (*Vertrag*): i secondi, a differenza dei primi, non sono capaci di creare regole generali, atteggiandosi piuttosto a convenzioni sinallagmatiche, funzionali al soddisfacimento di interessi contrapposti; i patti di prestito bilaterale rientrerebbero nella seconda delle due categorie. In ogni caso, quale che sia l'ipotesi (trattati-legge o contratto) l'inadempimento unilaterale è da considerarsi illegittimo: i) nei patti-legge, l'inosservanza impedisce la realizzazione

Non da ultimo, prosegue Triepel, capita di frequente che la volontà dei singoli non sia esplicitata, ma venga piuttosto veicolata da un tacito consenso: «*Une partie importante du droit international a été créée de cette manière; on la désigne habituellement du nom de droit international coutumier*»³⁴².

È pur vero che la scelta dello Stato d'impegnarsi sul piano sovranazionale non può considerarsi come assolutamente immodificabile: in questo senso, cosa fare laddove - in violazione di quanto pattuito - la volontà del singolo muti fuori dagli schemi di revisione previsti dallo stesso trattato? In altre parole, come vincolare i contraenti rispetto agli obblighi assunti?

La risposta di Triepel a tali interrogativi (al pari di quella dei dualisti italiani) si allontana di molto dal rigido positivismo nel quale il giurista tedesco si trovava ideologicamente impegnato: «Penso che possiamo essere soddisfatti dalla certezza che esso [ovverosia ogni Stato; n.d.a.] *si senta* vincolato [*sich an ihn gebunden fühlt*]. Questo è un dato di fatto che non può essere negato dall'esistenza di violazioni di obblighi»³⁴³. In sostanza, il canone che dovrebbe dar vita a un ordine giuridico *oggettivo* si colloca fuori dal diritto, "relegato" ancora una volta nella sfera delle congetture e delle presunzioni³⁴⁴, o peggio in quello della *psicologia* del soggetto-Stato.

Passando invece alla prospettiva c.d. *monista*, e in particolare alla scuola di Vienna³⁴⁵, della quale faceva parte anche il già citato Alfred Verdross, il pensiero di cui doverosamente bisogna dar conto è quello del suo capostipite Hans Kelsen.

Non è semplice compendiare in poche righe l'intera impresa scientifica kelseniana in tema di *Grundnorm* internazionale³⁴⁶, considerando, peraltro, che

dello scopo comune; ii) nei patti-contratto, ogni violazione del sinallagma comporta la lesione degli interessi della controparte. Sulla distinzione appena illustrata, cfr., ad esempio, J. V. Bernstorff, *The Public International Law Theory of Hans Kelsen: Believing in Universal Law*, Cambridge, 2010, pp. 175-177.

³⁴² H. Triepel, op. cit. (1925), p. 83.

³⁴³ Si traducono le parole di Triepel così come compaiono a p. 82 dell'opera *Völkerrecht und Landesrecht* (1889).

³⁴⁴ Concordemente si esprime ad esempio S. Mannoni, op. cit., p. 495, cui si rinvia altresì per una panoramica sulle critiche che i contemporanei di Triepel mossero alla sua costruzione teorica. Si veda pure, e per tutti, T. Chen, *The International Law of Recognition*, London, 1951, pp. 23 e ss.

³⁴⁵ Sulla Scuola viennese cfr. J. L. Kunz (1890-1970), già allievo di Kelsen: *The Vienna School and International Law*, in *New York University Law Quarterly Review*, 1934, pp. 370-422.

tale elaborazione si è sviluppata lungo interi decenni, talvolta con alcune rivisitazioni e ripensamenti. Perciò, non si potrà che procedere per approssimazione³⁴⁷.

In primis, per quello che qui interessa, va evidenziato che Kelsen si adoperò preliminarmente per ridimensionare il contrattualismo giusnaturalista, a suo avviso non appropriato per fondare, oltre al sistema statale, anche l'ordine giuridico internazionale³⁴⁸. Tra le altre cose, fece notare che la rappresentazione classica del *contratto sociale* lascia il fianco a due situazioni "anarcoidi": i) il singolo, rispetto agli obblighi comandatigli dallo Stato, potrebbe sottrarsi adducendo di non aver mai esplicitamente prestato il consenso; ii) il singolo potrebbe in qualsiasi momento revocare il consenso "inizialmente" prestato.

Tanto è vero che - prosegue Kelsen - sono gli stessi ideatori del contrattualismo che per primi ricorrono a una serie di *finzioni* e *presunzioni*, non potendosi seriamente concepire l'accordo sociale come un fatto storico realmente accaduto. Da questa premessa, costoro - ossia i contrattualisti - ne ricavano che: i) un consenso libero, ponderato e generalizzato si *presume* sia stato espresso; ii) tale consenso non sarebbe revocabile *in via unilaterale*, ma semmai e soltanto di comune accordo con gli altri partecipanti.

Orbene, secondo Kelsen, una teoria già di per sé claudicante, non poteva candidarsi a giustificare l'ordinamento internazionale *oggettivo*. Diversamente, conclude il maestro austriaco, si sarebbe costretti ad accettare un sistema costantemente in balia di una sua ridiscussione, a causa dell'eventuale ritiro del consenso - spesso capriccioso e/o egoista - da parte di uno dei suoi attori *statali*.

Per risolvere quello che Kelsen altrove indicò come rapporto di tensione («*Spannungsverhältnis*»³⁴⁹) tra la validità del diritto (*Sollen*) e la sua effettiva

³⁴⁶ Una delle prime opere con la quale Kelsen introdusse la sua proposta giusinternazionalistica fu pubblicata nel 1920 con il titolo *Das Problem der Souveränität und die Theorie des Völkerrechts*.

³⁴⁷ Per ogni approfondimento si veda J. V. Bernstorff, op. cit., 2010.

³⁴⁸ Tale riflessione è presente ad esempio nel volume *Principles of International Law*, New York, 1952, pp. 313 e ss.

³⁴⁹ Nel pensiero kelseniano, una delle prime organiche apparizioni di tale antinomia risale all'opera *Der Staat als Integration. Eine prinzipielle Auseinandersetzung*, Wien, 1930, in particolare pp. 13 e ss.

osservanza (*Sein*), e quindi il dilemma tra l'imposizione sovraordinata delle norme e la loro accettazione da parte dei destinatari, nel caso del diritto internazionale, bisognava sottrarre la prima delle due istanze – quella della *validità* – alla volontà degli stessi Stati.

Per far ciò, occorrerebbe ricondurre la precettività del diritto internazionale, non tanto alla presenza di un patto fondativo sociale, quanto piuttosto all'intervento di una norma presupposta e gerarchicamente superiore che, se da un lato conferisce legittimità e obbligatorietà alle norme sottoposte, dall'altro permette agli Stati, per il tramite del diritto convenzionale, di creare degli obblighi che siano giuridicamente impositivi nei confronti degli altri contraenti: «*that a treaty has binding force, is due to a rule of customary international law which is usually expressed in the formula pacta sunt servanda. This rule is the reason for the validity of treaties, and hence the "source" of all the law created by treaties, the so-called conventional international law in contradistinction to customary international law. [...] By concluding a treaty the contracting states apply a norm of customary international law—the rule pacta sunt servanda—and at the same time create a norm of international law, the norm which presents itself as the treaty obligation of one or of all of the contracting parties, and as the treaty right of the other or the others [...] the treaty has a law-applying and at the same time a law-creating character. It has a law-applying character because every conclusion of a treaty is the application of the rule of general international law pacta sunt servanda; it has a law-creating function because every treaty constitutes obligations and rights that, prior to the conclusion of the treaty, had not yet existed, obligations and rights which come into existence by the treaty*»³⁵⁰.

L'inquadramento del principio *pacta sunt servanda* nel novero del diritto consuetudinario rappresenta una maturazione di secondo sviluppo per la teoretica kelseniana: il tutto, nel tentativo di proteggere la *Reine Rechtslehre* da ogni possibile "compromissione" sociologica e giusrealista.

Del resto, negli stessi termini si spiega la sostituzione, all'interno della piramide normativa, del principio fondativo *pacta sunt servanda* con quello

³⁵⁰ H. Kelsen, op. cit., 1952, pp. 314 e 319.

*consuetudo est servanda*³⁵¹: quest'ultimo, da una parte, attribuisce al diritto consuetudinario piena legittimazione a creare, modificare o estinguere effetti giuridici (divenendo matrice di diritti, obblighi, situazioni e rapporti), dall'altra, conferisce alla fonte primaria *pacta sunt servanda* – anch'essa, per l'appunto, d'origine consuetudinaria – la funzione di coprire e giustificare la validità delle norme pattizie derivate³⁵².

Eppure, quella descritta, non è che l'ultima fase della speculazione kelseniana sul principio fondativo (*Ursprungsnorm*). Difatti, almeno inizialmente – e al pari del suo allievo Verdross³⁵³ - Kelsen si era espresso in maniera piuttosto differente, affermando invece che giustificazione e vincolatività dei precetti giuridici scaturirebbero «da una superiore norma extra-giuridica, ossia dal principio fondamentale morale o naturale *pacta sunt servanda*»³⁵⁴.

In ogni caso, come contraltare alle teorie positiviste, nel corso degli ultimi anni del secondo conflitto mondiale, fecero la loro comparsa alcune concezioni di stampo *realista*: in special modo, grazie all'impegno intellettuale di Edward Carr³⁵⁵. Nel volume *The Twenty Years' Crisis*³⁵⁶, pubblicato dapprima nel 1939, e dappoi in un'edizione parzialmente rivista nel 1945, Carr così descrisse l'approccio realista: «*The realist cannot logically accept any standard value save that of fact. In his view, the absolute standard of the utopian is conditioned and dictated by the social order, and is therefore political. Morality can only be relative not universa. Ethics must be*

³⁵¹ A conferma di una diffusa impostazione *assiomatica*, che ovviamente finisce per permeare anche il “nuovo” superprincipio, tra gli altri, si può ricordare il giudizio espresso dall'internazionalista (dualista) Gaetano Morelli: «*consuetudo est servanda* è una norma non già posta, ma semplicemente presupposta, che costituisce un postulato indimostrabile sul terreno giuridico; è una mera ipotesi frutto di una scelta arbitraria»; così G. Morelli, *Nozioni di diritto internazionale*, Padova, 1955, p. 7.

³⁵² Kelsen introdusse la “nuova” costruzione a partire dalla pubblicazione di *General Theory of Law and State* (Cambridge, 1945, in particolare pp. 369 e ss.). A onor del vero, il richiamo al nuovo principio fondamentale *consuetudo est servanda*, poiché quest'ultimo affonda le sue radici nella pratica relazionale degli Stati, rappresenta in ogni caso una concessione alle teorie *lato sensu* realiste. E ancora:

³⁵³ Cfr. G. Itzcovich, op. cit., p. 45.

³⁵⁴ Così Kelsen in un suo saggio del 1923 (*Gott und Staat*); traduzione italiana *Dio e Stato: la giurisprudenza come scienza dello spirito*, Napoli, 1988, p. 258.

³⁵⁵ Cfr. AA. VV., *E. H. Carr: A Critical Appraisal*, M. Cox (a cura di), Basingstoke etc., 2000, specialmente pp. 165 e ss.

³⁵⁶ E. H. Carr, *The Twenty Years' Crisis: 1919–1939: An Introduction to the Study of International Relations*, London, 1939 e 1945.

interpreted in terms of politics and the search for an ethical norm outside politics is doomed to frustration»³⁵⁷.

Quanto al diritto internazionale, alle sue regole e principi, lo storico inglese si sofferma ampiamente proprio sull'evoluzione della norma *pacta sunt servanda*: «*This principle is essential to the existence of any kind of international community and is recognised in theory by all states. [...] Between the two ware writers attempted to treat the rule pacta sunt servanda not merely as a fundamental rule of international law but as the corner stone of international society. [...] The issue has become one of the most contentious in the whole field of international politics and confusion has often been caused by failure to distinguish between sanctity of treaties as a rule of international law and the sanctity of treaties as a principle of international ethics»³⁵⁸.*

In linea con queste premesse, Carr arrivò a criticare duramente l'orientamento maggioritario poiché – a suo avviso – nasconderebbe l'essenza dialettica del principio: «*The rule pacta sunt serianda is not a moral principle and its application cannot always be justified on ethical grounds. It is a rule of international law [...] but law does not purport to solve every political problem».*

E quale si rivela essere, a detta di Carr, uno dei problemi dirimenti per la vita della comunità internazionale organizzata?

Principalmente la necessità che l'evoluzione dei rapporti sottostanti all'ordine giuridico possa provocarne il mutamento, anche attraverso un periodo di tensione tra ciò che risponde al principio di legalità e ciò che invece è conseguenza di quello della giustizia (sostanziale).

Si sta parlando di un qualcosa di strettamente coesistente al diritto internazionale, come del resto dimostrato nel caso della fonte consuetudinaria, rispetto alla quale è inevitabile un momento di passaggio per cui un certo fatto è giuridicamente inquadrabile, contemporaneamente, sia come ammesso sia come vietato. E questo, almeno fino a quando la norma consuetudinaria preesistente non venga poi definitivamente sostituita da quella di nuova affermazione³⁵⁹.

³⁵⁷ E. H. Carr, op. cit., ed. 1945, p. 21.

³⁵⁸ *Ivi*, p. 181.

³⁵⁹ Il concetto è fatto proprio anche dal giudice internazionale: «*The Court points out that the adoption each year by the General Assembly, by a large majority, of resolutions requesting the member*

Secondo Carr, assecondare una sorta di valore etico superiore dell'obbligo assoluto di rispettare i patti, quali che siano le condizioni materiali originarie e/o sopravvenute, impedirebbe la fisiologica evoluzione del sistema normativo sovranazionale³⁶⁰: «*The essence of law is to promote stability and maintain the existing framework of society. [... Nevertheless,] the history of every society reveals a strong tendency on the part of those who want important changes in the existing order to commit acts which are illegal or which can plausibly be denounced as such by conservatives*»³⁶¹. Per poi concludere che: «*Respect for international law and for the sanctity of treaties will not be increased by the sermons of those who having most to gain from the maintenance of the existing order insist most firmly on the morally binding character of the law. Respect for law and treaties will be maintained only in so far as the law recognises effective political machinery through which it can itself be modified and superseded*»³⁶²

In qualche misura, una sintesi tra le due istanze, da una parte quella iperpositivista, e dall'altra quella realista, invero solo apparentemente antitetiche³⁶³, parrebbe giungere dalle riflessioni del filosofo del diritto Herbert Hart.

Il giurista britannico, lungo una delle sue più celebri trattazioni – *The Concept of Law* (1961) – si occupò anche del principio *pacta sunt servanda*, peraltro in una porzione di testo, forse, tra le più fraintese dell'intera opera³⁶⁴.

States to conclude a convention prohibiting the use of nuclear weapons in any circumstance, reveals the desire of a very large section of the international community to take, by a specific and express prohibition of the use of nuclear weapons, a significant step forward along the road to complete nuclear disarmament. The emergence, as lex lata, of a customary rule specifically prohibiting the use of nuclear weapons as such is hampered by the continuing tensions between the nascent opinio juris on the one hand, and the still strong adherence to the practice of deterrence on the other». Così si espresse (par. 73) la Corte Internazionale di Giustizia nel parere sulla legittimità dell'uso delle armi nucleari (8 luglio 1996): il testo è consultabile al link [<http://www.icj-cij.org/docket/index.php?p1=3&p2=4&k=e1&p3=4&case=95>]. Sul punto si veda pure D. Brian Leard, *Customary International Law: A New Theory with Practical Applications*, Cambridge, 2010, pp. 113 e ss.

³⁶⁰ Cfr. E. Egede, P. Sutch, *The Politics of International Law and International Justice*, Edinburgh, 2013, pp. 77-79.

³⁶¹ E. H. Carr, op. cit., p. 190.

³⁶² *Ivi*, p. 191.

³⁶³ L'apparenza sta nel fatto che nemmeno i positivisti – siano essi monisti o dualisti, nonostante le intenzioni, sembrano aver pienamente fugato la portata *politica, sociale e storicistica* del principio, rifugiandosi il più delle volte in asserzioni dal carattere apodittico.

³⁶⁴ Il riferimento è al ruolo del diritto *naturale* all'interno della sistematica giuspositivista hartiana. Sulla posizione di Hart in materia di obbligazioni morali e giuridiche cfr. ad esempio K. E. Himma, *Hart and Austin Together Again for the First Time: Coercive Enforcement and the Theory of*

Hart sviluppa il suo discorso – attorno all’interrogativo «*How can international law be binding?*»³⁶⁵- riconoscendo l’esistenza di regole morali che³⁶⁶, se supportate da un rigido corredo di sanzioni sociali, cionondimeno sono altrettanto valide e coercitive di quelle *stricto sensu* giuridiche (a un certo punto, Hart richiama l’esempio dell’*etichetta*). Ma perché questo si verifichi non occorre una *norma-base* che, in via preventiva, attribuisca loro tale valenza: «*It is, therefore, a mistake to suppose that a basic rule or rule of recognition is a generally necessary condition of the existence of rules of obligation or 'binding' rules. This is not a necessity, but a luxury, found in advanced social systems whose members not merely come to accept separate rules piecemeal, but are committed to the acceptance in advance of general classes of rule, marked out by general criteria of validity. In the simpler form of society we must wait and see whether a rule gets accepted as a rule or not*»³⁶⁷.

Dunque, la ricerca di un principio fondativo (e/o norma di riconoscimento³⁶⁸), appare del tutto superflua, specialmente in quelle strutture sociali che, come si può affermare per quella internazionale, non hanno ancora maturato la piena istituzionalizzazione, perdurando in una condizione anorganica³⁶⁹: «*In the simpler structure, the validity of the rules cannot thus be demonstrated by reference to any more basic rule, this does not mean that there is some question about the rules or their binding force or validity which is left unexplained. It is not the case that there is some mystery as to why the rules in such a simple social structure are binding, which a basic rule, if only we could find it, would resolve. The rules of the simple structure are, like the basic rule of the more advanced systems, binding if they are accepted and function as such. These simple truths about different forms of social*

Legal Obligation, 2012, disponibile al link [<https://ssrn.com/abstract=727465> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.727465>].

³⁶⁵ H. L. A. Hart, *The Concept of Law*, Oxford, 1961, p. 217.

³⁶⁶ Giova qui ricordare che quando Hart parla di *morale* intende la morale *sociale*, ossia «l’insieme delle convenzioni condivise da molti, in contrapposizione con i principi morali di ogni singolo individuo»: così C. Gasparoli, *Il Diritto tra Natura e Politica: per una lettura di H.L.A. Hart*, Firenze, 2013, p. 261.

³⁶⁷ H. L. A. Hart, op. cit., p. 235.

³⁶⁸ Cfr. E. Diciotti, *Herbert L. A. Hart: il concetto di diritto, la morale e la norma di riconoscimento*, in *Ragion pratica*, 2003, pp. 381-394.

³⁶⁹ Questo il giudizio che nel 1961, per ciò che riguarda l’ordine internazionale, espresse lo stesso Hart; giudizio purtroppo ancora oggi condivisibile.

structure can, however, easily be obscured by the obstinate search for unity and system where these desirable elements are not in fact to be found»³⁷⁰.

Cionostante – annota Hart – l’impegno nella definizione di una fonte primaria coinvolge buona parte della scienza giuridica, con esiti non sempre convincenti, finendo per produrre semmai risultati che, nel migliore dei casi si risolvono in proposizioni pleonastiche, nel peggiore in visioni soggettivistiche camuffate da una (presunta) neutralità scientifica: «*There is indeed something comic in the efforts made to fashion a basic rule for the most simple forms of social structure which exist without one. [...] This is surely the status of the strange basic norm which has been suggested for international law: “States should behave as they have customarily behaved”. For it says nothing more than that those who accept certain rules must also observe a rule that the rules ought to be observed. This is a mere useless reduplication of the fact that a set of rules are accepted by states as binding rules*»³⁷¹.

Ma se questo è lo scenario, bisogna forse credere che il padre del neopositivismo abbia deciso di concedersi una parentesi di realismo sociologico? E ancora: sempre in questi termini va inteso Hart nel momento in cui descrive il canone *pacta sunt servanda* come *contenuto minimo del diritto naturale*?

In realtà, la risposta a queste suggestioni non sembra abbia un carattere univoco³⁷².

Hart riteneva che *diritto e morale*, in relazione a specifici contesti dell’agire umano, potessero a volte sovrapporsi. Il che non vuol dire che tra le due dimensioni sussista una relazione necessitata, tale per cui le norme giuridiche non sarebbero altro che la traduzione civica di quelle morali, e quindi meritino l’espulsione dall’ordinamento nel caso in cui non superino il giudizio di validità morale.

Tutt’altro: il filosofo suggeriva che per la sopravvivenza di ogni sistema organizzato, sia esso morale o giuridico, fosse indispensabile la protezione di alcuni paradigmi essenziali di convivenza (così, ad esempio, per quanto riguarda il

³⁷⁰ *Ivi*, pp. 235-236.

³⁷¹ *Ivi*, p. 236.

³⁷² Cfr. B. H. Bix, *Teoria del diritto: Idee e contesti*, Torino, 2016, pp. 63 e ss.

diritto alla vita minacciato dalle condotte omicide): ebbene, tra questi, Hart collocava anche il principio *pacta sunt servanda*³⁷³.

Ad ogni buon conto, pur riconoscendo le difficoltà connesse all'individuazione di una norma fondante l'intero ordine giuridico internazionale – e sempre ammesso che ce ne fosse il bisogno, quello che non si può accettare è che il principio *pacta sunt servanda*, una volta proiettato all'interno dei rapporti giuridici, da enunciato *morale* sia stato tramutato in una sorta di predicato *moralistico* (da *presupposizione* è divenuto *imposizione*)³⁷⁴.

Tale artificio, per quello che riguarda gli accordi di prestito inter-statali, ha finito per imporre una rigida considerazione degli obblighi originari, trascurando l'evenienza che questi possano essere ridimensionati, talora per l'incidenza di apposite esimenti e cause giustificative, talaltra in ragione delle mutate circostanze fattuali che fanno da sostrato al patto.

In buona sostanza, pare sia accaduto quanto già successo sul piano interno³⁷⁵, con la sola differenza – per nulla secondaria, e a tutto discapito del debitore – che all'interno dei sistemi domestici, a differenza di quelli sovranazionali, *esimenti*, *cause di giustificazione*, *clausole equitative* e *sopravvenienze* sono tutte saldamente codificate³⁷⁶, così da permetterne l'invocazione in chiave liberatoria (parziale o integrale), anche per il tramite di un ponderato bilanciamento degli interessi coinvolti.

Tornando alla disciplina di Vienna del 1969: come accaduto per altre norme (siano esse regole o principi), la Convenzione nel suo art. 26 si è limitata a

³⁷³ Cfr. H. L. A. Hart, op. cit., p. 193.

³⁷⁴ In tal senso, si può rinviare all'analisi di R. Hyland, *Pacta sunt servanda: A Meditation*, in *Virginia Journal of International Law*, 1994, pp. 405–433.

³⁷⁵ Così ad esempio R. David, *Les contrats en droit anglais*, Paris, 1985, par. 101: «*the principle satisfies our philosophical and moral views: it is proper for individuals to be bound by their promises*».

³⁷⁶ Senza alcuna pretesa di esaustività, e con la massima cautela circa le differenze che incidono per ciascuna di esse, tra le più rilevanti – pescando nel solo diritto civile italiano, ma spesso con norme omologhe quantomeno negli altri ordinamenti di *civil law* - si possono ricordare: la clausola generale della buona fede, l'impossibilità sopravvenuta ad adempiere, la rescissione per stato di bisogno e la risoluzione per eccessiva onerosità. Per non parlare delle esperienze più avanguardistiche, come quelle scandinave, con la loro c.d. forza maggiore *sociale*. Sulle tendenze del diritto privato continentale in merito a talune delle ipotesi appena menzionate si veda ad esempio S. Patti, *Diritto privato e codificazione europee*, Milano, 2007, in particolare pp. 103 e ss.

codificare un disposto che, quale che ne sia l'origine (religiosa³⁷⁷, *lato sensu* morale, trascendentale, razionale, dogmatica, storicistica), nella prassi aveva già assunto una connotazione prevalentemente consuetudinaria³⁷⁸.

Prima di tutto, il carattere consuetudinario sarebbe confermato dall'accettazione generale e diffusa del principio maturata presso la comunità internazionale, tanto da elevarlo a paradigma di coabitazione giuridica: «*It is difficult to think of legal obligations that are more universally accepted than this one. General acceptance of the fact that treaties are the most formal pledge a state can make seems likely to influence state behavior and seems likely to do so because of the perception that there is a legal obligation. It is, after all, precisely this legal obligation that states call on to lend credibility to their commitments when they sign a treaty rather than a soft law instrument*»³⁷⁹.

Stando così le cose, la conseguenza è presto detta: il principio andrebbe ascritto al c.d. *ius cogens*, e dunque non resterebbe che collocarlo all'apice del sistema *materiale* di diritto internazionale³⁸⁰.

Per entrambe le qualificazioni, ossia e da un lato, per ciò che concerne la matrice *consuetudinaria* della norma, e dall'altro, per la sua valenza *sovraordinata*, concordano pressoché unanimemente i contributi dottrinali di commento all'articolo 26³⁸¹.

Una volta conclusa la panoramica circa l'essenza ontologica del principio, occorre passare a declinarne il portato in relazione alla specifica tematica della bancarotta statale. Per il momento si andrà ad analizzare il solo contesto interstatale, rinviando ai paragrafi successivi per quanto riguarda i contratti tra Stati e privati. Tuttavia, buona parte delle considerazioni che verranno di seguito

³⁷⁷ A questo proposito, sia con riferimento alle religioni monoteiste, sia con riguardo a quelle politeiste, si vedano i contributi contenuti in *Religion and International Law*, M. W. Janis, C. Evans (a cura di), Leiden etc., 2004.

³⁷⁸ Cfr. H. Thirlway, *The Sources of International Law*, Oxford, 2014, pp. 31 e ss.

³⁷⁹ A. Guzman, *How International Law Works: A Rational Choice Theory*, Oxford, 2008, p. 205.

³⁸⁰ Ricostruisce questo percorso P. Foisi, *I valori fondamentali del "nuovo" diritto internazionale e il principio pacta sunt servanda*, in *Rivista di diritto internazionale*, 2010, pp. 15-44.

³⁸¹ Cfr. AA. VV., *The Vienna Conventions on the Law of Treaties: A Commentary*, Vol. 1, O. Corten, P. Klein (a cura di), Oxford, 2011, p. 662; nonché *Vienna Convention on the Law of Treaties: A Commentary*, O. Dörr, K. Schmalenbach (a cura di), Heidelberg etc., 2011, pp. 436-437; infine, M. E. Villiger, *Commentary on the 1969 Vienna Convention on the Law of Treaties*, Leiden-Boston, 2009, p. 468.

avanzate – seppur con gli adattamenti del caso – si possono ritenere ugualmente valide anche nel rapporto tra Paese debitore e creditori *non-statali*³⁸².

Da questo punto di vista, appare evidente che il comando *pacta sunt servanda*, se per un verso garantisce l'esigenza di certezza giuridica, essenziale per ogni ordinamento che voglia rappresentarsi e configurarsi come tale, per l'altro impone un certo grado di rigidità, rendendo piuttosto difficoltoso adeguare la piattaforma pattizia (non da utimo, di natura *creditoria*) agli interessi che in corso d'esecuzione potrebbe opporre una delle Parti contrenti.

Il difficile contemperamento delle due istanze ha trovato una sua sublimazione in un celebre caso del 1997, trattato e risolto dalla Corte Internazionale di Giustizia: ovvero, la controversia tra Slovacchia e Ungheria con oggetto un accordo per la costruzione di alcune dighe sul fiume Danubio³⁸³.

Nel settembre del 1977, l'Ungheria e (l'allora) Cecoslovacchia avevano perfezionato un trattato per la realizzazione e il successivo funzionamento di un impianto comune di dighe, per l'appunto, sul fiume Danubio. Il progetto, tra le altre cose, prevedeva l'edificazione di una prima diga sul territorio cecoslovacco (nei pressi di Gabčíkovo), cui specularmente avrebbe fatto seguito una seconda struttura da impiantare sul territorio ungherese (nei pressi di Nagymaros). Nel 1981, le due controparti, entrambe all'epoca dei fatti sofferenti dal punto di vista *finanziario*, avevano siglato un secondo accordo con il quale si posticipava l'inizio dei lavori, e pertanto l'adempimento degli obblighi dedotti nel patto del 1977.

Nel frattempo, a complicare le cose, interveniva una risoluzione del Parlamento ungherese con la quale si richiedeva di rimaneggiare l'installazione per ragioni *ambientali*, considerate, queste ultime, preminenti rispetto a quelle economiche. Alla presa di posizione ungherese seguiva la scelta da parte cecoslovacca di deviare provvisoriamente il fiume Danubio a favore del proprio

³⁸² Cfr. ad esempio P. Fois, *Il principio pacta sunt servanda e i contratti fra Stati e privati stranieri*, in *Rivista di diritto internazionale*, 1993, pp. 633-660.

³⁸³ *Case concerning the Gabčíkovo-Nagymaros Project (Ungheria/Slovacchia)*, con sentenza del 25 settembre 1997; il testo della pronuncia è interamente consultabile al link [<http://www.icj-cij.org/docket/files/92/7375.pdf>]. Sulle problematiche sottese alla sentenza, e sulle soluzioni argomentative e dispositive messe in campo dalla Corte, cfr. D. Reichert-Facilides, *Down the Danube: The Vienna Convention on the Law of Treaties and the Case concerning the Gabčíkovo-Nagymaros Project*, in *The International and Comparative Law Quarterly*, 1998, pp. 837-854; si veda pure P. N. Okowa, M. D. Evans, *Case concerning the Gabčíkovo-Nagymaros Project (Hungary/Slovakia)*, in *The International and Comparative Law Quarterly*, 1998, pp. 688-697.

territorio, così da poter comunque godere dei benefici che sarebbero derivati dall'opera idrica in questione.

Dinanzi all'azione unilaterale cecoslovacca, l'Ungheria, denunciando il trattato, conveniva la Slovacchia, nel frattempo subentrata alla dissolta Cecoslovacchia³⁸⁴, per (responsabilità da) inadempimento delle norme pattizie del 1977; inosservanza che avrebbe danneggiato l'ecosistema ungherese, violando contestualmente – attraverso la deviazione del corso del fiume – la sovranità territoriale del ricorrente. Alla parte ungherese interessava ottenere un suggello di legittimità sulla decisione – anch'essa, a onor del vero unilaterale – di risolvere il trattato, con il conseguenziale abbandono degli impegni oggetto dello stesso.

Accanto ad altri quesiti, il giudice internazionale, nell'affrontare le reciproche accuse d'inadempimento, corredate da altrettante cause di giustificazione, confermava incidentalmente la portata tendenzialmente assoluta del canone del *pacta sunt servanda*³⁸⁵, valutato come inderogabile, quale che sia la ragione invocata a discriminare: si badi bene, sia essa di natura ecologica, o piuttosto – come spesso accade nel caso dell'inadempimento del debitore sovrano – finanziaria³⁸⁶.

Nell'opinione della Corte internazionale, il principio – così come connotatosi lungo decenni di formazione – impone il rispetto degli obblighi originari, accanto ai quali tutt'al più si può addivenire, sempre nel comune accordo delle parti, a un'applicazione flessibile degli stessi («*a reasonable way*»), superandone in parte la mera applicazione letterale³⁸⁷.

A fugare qualsiasi dubbio, circa la *doctrine* coniata dalla Corte, intervenne con *separate e concurring opinion* il giudice A. G. Koroma.

A detta del magistrato internazionale, il trattato tra le due parti andrebbe considerato cogente – nonostante le mutate circostanze e l'incedere del tempo –

³⁸⁴ Difatti, la controversia rappresenta (altresì) un passaggio nodale per la disciplina sulla successione tra Stati nei trattati previgenti.

³⁸⁵ Tuttavia, all'interno del collegio vi furono profonde divergenze circa l'inquadramento all'interno dello *ius cogens* della norma *pacta sunt servanda*: sul punto si rinvia a M. Panizzon, *Good Faith in the Jurisprudence of the WTO: The Protection of Legitimate Expectations, Good Faith Interpretation and Fair Dispute Settlement*, Oxford etc., 2006, pp. 28 e ss.

³⁸⁶ Con riferimento alle argomentazioni giustificative avanzate da parte ungherese, nel tentativo di conseguire una legittima estinzione del trattato, cfr. diffusamente i par. 89-115 della sentenza.

³⁸⁷ Cfr. par. 142.

non tanto per l'assenza all'interno del documento di una qualche condizione risolutiva e/o per il mancato avverarsi della stessa, ma soprattutto perché diversamente si andrebbe a minare un principio-guida delle relazioni internazionali: ovvero, quel *pacta sunt servanda* che non può soffrire alcuna compressione, specie a fronte di ripudi *unilaterali* variamente difesi richiamando scusanti che – a detta di Koroma - non troverebbero ospitalità nell'odierno diritto internazionale (né convenzionale né consuetudinario)³⁸⁸.

Alla luce di tutto questo, le ricadute per la gestione giuridica dell'insolvenza sovrana si possono così riassumere.

Dinanzi all'inosservanza di un certo trattato di prestito, lo Stato inadempiente – quali che siano le ragioni alla base della mancata esecuzione – non avrebbe altra strada se non quella della ristrutturazione bilaterale, andando così a concludere il più classico degli accordi di rinegoziazione, in applicazione dell'art. 39 della Convenzione del 1969: «Un trattato può essere emendato di comune intesa fra le parti». La disposizione da ultimo menzionata è di stretta derivazione del principio *pacta sunt servanda*³⁸⁹. Sia bene inteso che all'emendazione si può equiparare la sostituzione integrale del documento originario.

Tuttavia, accade raramente che l'accordo tra Stato-debitore e Stato-creditore contenga una clausola che, date certe condizioni, obblighi il creditore alla rinegoziazione, e quindi alla stipula di una rinnovazione di credito³⁹⁰.

Né sembra si possa rinvenire un obbligo alla rinegoziazione all'interno della stessa Convenzione del 1969³⁹¹; e al medesimo risultato (negativo) si giunge guardando al di fuori del Patto viennese concernente la disciplina generale sui trattati.

Così ad esempio, appellandosi all'obbligo cooperativo in campo economico e sociale, imposto ad ogni Paese membro dal Capitolo IX della Carta Onu (artt. 55-

³⁸⁸ Il testo della *separate opinion* del giudice Abdul Gadir Koroma è consultabile al link [<http://www.icj-cij.org/docket/files/92/7387.pdf>]. Per un sunto ragionato delle diverse *opinions* all'epoca espresse si rinvia ai *Summaries of Judgments, Advisory Opinions, and Orders of the International Court of Justice, 1997-2002*, Washington, 2003, pp. 8 e ss.

³⁸⁹ Per tutti si veda *Vienna Convention on the Law of Treaties: A Commentary*, O. Dörr, K. Schmalenbach (a cura di), Heidelberg etc., 2011, op. cit., pp. 669 e ss.

³⁹⁰ In questo senso M. Megliani, op. cit., 2015, pp. 248 e ss.

³⁹¹ Cfr., concordemente e tra gli altri, N. Kontou, *The Termination and Revision of Treaties in the Light of New Customary International Law*, Oxford, 1994, specialmente p. 153.

60), comunque non si arriverebbe a circoscrivere un dovere di rinegoziazione che possa costringere il Paese creditore a una nuova fase di trattative: nulla di tutto questo compare nella Carta del 1945³⁹².

Lo stesso sembrerebbe per la Dichiarazione sui principi del diritto internazionale concernenti le relazioni amichevoli e la cooperazione tra gli Stati del 1970, sul punto formulata con analoghe espressioni rispetto a quelle già presenti nella Carta delle Nazioni Unite.

Un comando a favore della ristrutturazione, da consolidarsi per il tramite di un nuovo e secondo trattato di prestito, non pare nemmeno ricavabile da quell'obbligo generale – spesso inteso come *pre*-giuridico – alla *solidarietà* tra Stati, che taluno vorrebbe dal carattere diffuso, e dunque cogente anche per la sfera dei rapporti finanziari³⁹³. Da questo punto di vista, il celeberrimo e già citato Club di Parigi, in più occasioni ha avuto modo di ribadire che ogni negoziato volto a una nuova piattaforma di prestito si risolve in una mera concessione graziosa, peraltro tutt'altro che bonaria³⁹⁴.

In conclusione, almeno per ciò che attiene il diritto internazionale in materia di obblighi finanziari, si deve assumere che la facoltà di (negoziare/) rinegoziare si presenta come del tutto libera e incondizionata. Pertanto, si rimane ancora oggi entro il solco tracciato da una massima coniata già nel 1939 dalla Corte permanente di giustizia internazionale: ovverosia, «*negotiations depend entirely upon the will of the parties concerned*»³⁹⁵.

Esaurita la dimensione “statica” della norma *pacta sunt servanda*, che conserva tutt'ora un'importanza fondamentale per l'ordine giuridico internazionale, bisogna dar conto di quei principi che, come in parte già accennato, paiono strettamente intrecciati con tale canone: su tutti, la *buona fede* di carattere internazionalistica.

³⁹² Così A. Reinisch, *State responsibility for debts: international law aspects of external debt and debt restructuring*, Wien etc., 1995, pp. 28-29.

³⁹³ Questo il parere, ad esempio, di A. Reinisch, in D. Carreau e M. N. Shaw (a cura di), op. cit., pp. 604-605.

³⁹⁴ Cfr. ad esempio, M. J. N. Meetarbhan, *Vers un droit international de la dette extérieure*, in D. Carreau e M. N. Shaw (a cura di), op. cit., 514 e ss.

³⁹⁵ *Societe Commerciale De Belgique, Belgium v Greece*, arresto del 15 giugno 1939, consultabile al link [http://www.icj-cij.org/pcij/serie_AB/AB_78/01_Societe_commerciale_de_Belgique_Arret.pdf].

3. La buona fede internazionalistica

La clausola di buona fede, accanto a una sua collocazione tipica in ambito domestico - specialmente per quegli ordinamenti che appartenengono alla c.d. *Western Legal Tradition*³⁹⁶, si impone oramai in modo generalizzato anche all'interno del diritto internazionale. Occorre dunque andare a verificare, come suggerito da taluno, se questa manifestazione internazionalistica della clausola possa anch'essa contribuire all'edificazione (per principi generali) di un diritto sovranazionale per l'insolvenza sovrana³⁹⁷.

In particolare, si tratterebbe di individuare nel principio di buona fede una sorta di controaltare del canone *pacta sunt servanda*, andando così ad ammettere che, date certe condizioni, in applicazione del primo, il secondo possa in qualche misura regredire: «*Today it can be said that in most legal system the rule pacta sunt servanda is subjected, in its absolute sense, to the higher principle of good faith and fair dealing*»³⁹⁸.

Le primissime manifestazioni della clausola generale all'interno della cornice internazionalistica si devono alle riflessioni di alcuni dei fondatori del diritto internazionale classico: in special modo e dapprima Alberico Gentili, e in un secondo momento - proseguendo nel solco del giurista italiano - Ugo Grozio.

A onor del vero, Gentili introdusse la discussione in merito alla buona fede, e alla sua applicazione al diritto dei trattati, per rafforzare il principio del pieno adempimento delle clausole pattizie, e non all'opposto per ricondizionarne la portata³⁹⁹.

³⁹⁶ Naturalmente, va qui fatto notare che il consolidamento nazionale della clausola è avvenuto con profonde differenze tra l'esperienza di *civil law* - e quindi con la codificazione avvebute in tale contesto, in buona parte dei codici continentali, principiando con il terzo comma dell'art. 1134 del *Code Civil* - e quella di *common*. In quest'ultimo caso, si deve registrare una certa diffidenza nei confronti della *good faith* contrattuale. A questo proposito e per tutti, si può rimandare a G. Teubner, *Legal irritants: good faith in British law or how unifying law ends up in new divergencies*, in *The Modern Law Review*, 1998, pp. 11-32.

³⁹⁷ È di questo avviso, ad esempio, F. Marcelli, *Il debito estero dei paesi in via di sviluppo nel diritto internazionale*, Milano, 2004, pp. 146-149.

³⁹⁸ P. Sarcevic, *Two Approaches to the Debt Problem*, in D. C. Dicke (a cura di), *Foreign Debts in The Present and a New International Economic Order*, Fribourg, 1986, cit. alle pp. 147-148.

³⁹⁹ Cfr. G. Badiali, *Il diritto di pace di Alberico Gentili*, L'Aquila, 2010, pp. 55 e ss.

A detta di Gentili, al Principe andava imposto il rispetto dell'essenza contenutistica *originaria* del trattato, non potendosi concedere nelle relazioni giuridiche internazionali, nemmeno a colui che si porrebbe come *legibus solutus*, né la possibilità di invocare circostanze fattuali sopravvenute, né tantomeno di poter distorcere l'oggetto materiale dell'accordo per il tramite di artefizi retorici e interpretativi. Dunque, almeno inizialmente, si trattò di riaffermare la cogenza assoluta del principio *pacta sunt servanda*, financo nei confronti del Sovrano.

Una volta poste le basi per l'affermazione del principio di buona fede, sarà poi compito di Grozio elevarlo a vera e propria matrice ordinatoria del diritto internazionale⁴⁰⁰.

Nel pensiero groziano, la clausola di *fides* rappresenta una preconditione necessaria perché si possa affermare un dovere generale di adempimento degli impegni pattizi, e non viceversa una qualche conformazione e/o condizionamento di tale obbligo: per il pensatore olandese, il patto tra Stati assume una qualche valenza giuridica soltanto in forza dell'appartenenza di ogni contraente a un *ordine naturale comune*; ordine nel quale il rispetto della parola prestata rappresenta un valore condiviso, tanto nel momento della conclusione, quanto in quello dell'esecuzione.

Un valore al quale ciascuna delle parti, da ultimo e nel contempo, si affida e sottopone: dunque *fides* nel senso soprattutto di *affidamento*. Questo stesso rapporto di fiducia connoterebbe anche quel patto originario che fonda l'esistenza stessa della comunità (giuridica) internazionale, da intendersi, quest'ultima, come un insieme di soggetti che realizzano un ordinamento sovranazionale caratterizzato da una reciproca limitazione di sovranità che, tra le altre cose, si traduce nel doveroso ossequio degli accordi stipulati. Pertanto, nella costruzione teorica realizzata da Grozio, buona fede e *pacta sunt servanda* non sono altro che un'endiadi posta come *Grundnorm* del sistema internazionale⁴⁰¹.

⁴⁰⁰ Cfr. H. H. Cohn, *The Grotian Concept of Good Faith*, in *Tel Aviv University Studies in Law*, 1985-1986, pp. 9-19.

⁴⁰¹ In dottrina non mancano coloro che mettono in relazione la provenienza di Grozio da un Paese – quale certamente era l'Olanda del XVI secolo – dalla forte propensione commerciale con la sua avversione per ogni messa in discussione dell'accordo originariamente formato e sottoscritto. Così A. Nussbaum, *A Concise History of the Law of Nations*, New York, 1954, p. 112.

Nei decenni subito successivi, l'opera di Grozio verrà parzialmente completata, e si farà strada l'idea secondo la quale la cogenza dei trattati andrebbe rafforzata con la possibilità di sanzionarne ogni eventuale violazione: nel XVII secolo, infine, il tedesco Samuel von Pufendorf osservò che «la prudenza consiglia di non fidarsi troppo dei semplici patti e della parola degli altri, bensì di credere che saranno mantenuti come sacri essenzialmente quegli accordi in cui l'altro può essere costretto con la forza a mantenere le promesse»⁴⁰².

Ad ogni modo, già a partire dalla fine del Settecento, l'argomentazione groziana aveva assunto un'influenza piuttosto incisiva, tanto da essere utilizzate le due espressioni, ossia buona fede e *pacta sunt servanda*, in maniera del tutto equivalente, se non addirittura intercambiabile⁴⁰³.

Spostando l'attenzione sul diritto internazionale moderno, la buona fede viene diffusamente qualificata - tanto dalla giurisprudenza internazionale che dalla letteratura - come un *principio generale* del diritto internazionale, e come tale capace di permeare l'intera struttura giuridica⁴⁰⁴, quale che possa essere il settore di volta in volta rilevante⁴⁰⁵, e sia che si tratti di diritto consuetudinario oppure di norme pattizie. A questo proposito, bisogna però introdurre una distinzione assolutamente dirimente per la considerazione che si deve a tale principio, specialmente nel caso in cui si discuta di una sua diretta applicazione - *an* e *quomodo* - ai trattati di carattere finanziario.

Quando si ragiona di *principi generali del diritto internazionale* si devono tenere a mente due situazioni profondamente differenti. Difatti, con tale espressione, secondo la prospettiva ad oggi maggioritaria, si è soliti contemporaneamente indicare⁴⁰⁶: i) quei principi generali che - utilizzando la lettera dell'art. 38, par. 1, lett (c) dello Statuto della Corte Internazionale di Giustizia - sono riconosciuti dalle Nazioni civili; ii) quelle norme consuetudinarie

⁴⁰² Si riproduce il testo come compare in U. Vincenti, *I fondamenti del diritto occidentale: Un'introduzione storica*, Roma-Bari, 2013, p. 125.

⁴⁰³ Cfr. A. Oddenino, op. cit., pp. 17-19.

⁴⁰⁴ Cfr. S. Reinhold, *Good Faith in International Law*, in *UCL Journal of Law and Jurisprudence*, 2013, pp. 40-63.

⁴⁰⁵ Per ciò che attiene il diritto internazionale economico, si rinvia al volume AA. VV., *Good Faith and International Economic Law*, A. D. Mitchell, M. Sornarajah, T. Voon (a cura di), Oxford, 2015.

⁴⁰⁶ Ad esempio, cfr. sul punto F. Raimondo, *General principles of law in the decisions of International criminal courts and tribunals*, Leiden etc., 2008, pp. 41 e ss.

dal carattere generalissimo che esprime i connotati essenziali della comunità internazionale organizzata.

Mentre i primi andrebbero desunti per sintesi di quanto già presente negli ordinamenti nazionali, attraverso dunque un'operazione comparatistica funzionale, i secondi si ricaverebbero direttamente e in via immediata dallo stesso livello giusinternazionalistico, e quindi attingendo a quelle che sono le istanze ed esigenze normative che da questo di volta in volta provengono.

E ancora: se i principi di cui all'art. 38 dello Statuto svolgono una funzione *eventualmente* integrativa rispetto alle fonti (preordinate) consuetudinarie e convenzionali, lo stesso non accade nel caso dei principi della seconda specie. Quest'ultimi, rappresentando un'emanazione dello stesso ordinamento internazionale, una volta chairificatisi sul piano consuetudinario, sono deputati a una diretta conformazione dell'intero sistema: in altre parole, laddove siano pertinenti rispetto alla fattispecie concreta, potranno – e in un certo senso *dovranno* - essere autonomamente applicati dal giudice internazionale, e prima ancora invocati da chiunque ve ne abbia interesse⁴⁰⁷.

Ciò detto, in un primo frangente, anche per il caso della buona fede si è pensato che si potesse incasellare tra i principi menzionati nella formula dello Statuto della Corte Internazionale di Giustizia.

Tuttavia, le problematiche scaturenti dalle molteplici declinazioni presenti all'interno dei diversi assetti civilistici occidentali, ulteriormente arricchite dalle difficoltà definitorie e applicative che in ciascun ordinamento si accompagnano alla clausola in questione⁴⁰⁸, ha fatto propendere per l'abbandono di tale orientamento, preferendovi quello del principio autonomo.

Il che però sembrerebbe aver lasciato il passo a una serie di enucleazioni tutt'altro che determinate e analitiche. Tanto è vero che, in una delle prime opere monografiche dedicate al ruolo di tale principio in ambito giusinternazionalistico,

⁴⁰⁷ Sulla distinzione tra le due tipologie di principi cfr. ulteriormente G. Boas, *Public International Law. Contemporary Principles and Perspectives*, Cheltenham etc., 2012, pp. 105 e ss.

⁴⁰⁸ Limitando il campo di attenzione al solo diritto europeo di *civil law*, per una panoramica sulle diverse accezioni – anche in prospettiva di storia e politica del diritto - di buona fede, *bonne foi* e *Treu und Glauben*, si rinvia ad A. Somma, *Buona fede contrattuale e gestione del conflitto sociale*, in A. D'Angelo, P. G. Monateri, A. Somma (a cura di), *Buona fede e giustizia contrattuale*, Torino, 2005, pp. 75-121.

sul punto, si può leggere che: «*The principle of good faith in international law is a fundamental principle from which the rule pacta sunt servanda and other legal rules distinctively and directly related to honesty, fairness and reasonableness are derived and the application of these rules is determined at any particular time by compelling standards of honesty fairness and reasonableness prevailing in the international community at that time*»⁴⁰⁹.

Del resto, affermazioni di tal genere appaiono del tutto in linea con la giurisprudenza sovranazionale che, fin dall'inizio del secolo scorso, si è in qualche modo interessata al tema della buona fede internazionalistica⁴¹⁰.

Nel 1904, in relazione agli obblighi debitori del Venezuela, la Corte Permanente di Arbitrato fu chiamata a pronunciarsi sul regime di preferenza che a detta di Germania, Gran Bretagna e Italia sarebbe spettato loro, postergando quindi altre potenze creditrici che non si erano doverosamente attivate a tutela dei loro interessi: va qui ricordato - come in precedenza già scritto - che all'epoca l'intervento a protezione del diritto di credito messo in capo da Germania, Gran Bretagna e Italia si risolse in un corposo embargo navale, protrattosi per un intero biennio (1902-1903)⁴¹¹.

A sostegno delle loro ragioni, i tre ricorrenti invocarono: i) da un lato, la priorità che si dovrebbe a quanti agiscono nei confronti del proprio debitore - non rimanendo altrimenti inerti - per ottenere il pagamento di un certo credito (*vigilantibus non dormientibus iura succurrunt*); ii) dall'altro, il favore che andrebbe accordato a coloro che - in presenza di una pluralità di creditori - per primi si attivano nell'avanzare le proprie pretese (il tutto in forza di una sorta di declinazione del brocardo *prior in tempore, potior in iure*).

Altrettanto interessante è l'argomentazione britannica che si accompagnò a corollario dei ragionamenti difensivi poco prima menzionati: secondo la Gran Bretagna, andava ulteriormente evidenziato che «*this is not a case analogous to bankruptcy [...] by which the estate of an insolvent debtor is divided equally among*

⁴⁰⁹ Così J. F. O' Connor, *Good faith in international law*, Aldershot etc., 1991, p. 124. Tra le opere precedenti al volume di O' Connor si può ricordare E. Zoller, *La bonne foi en droit international public*, Paris, 1977.

⁴¹⁰ La rassegna giurisprudenziale è mutuata da A. Oddenino, op. cit., pp. 27 e ss.

⁴¹¹ D'ora in avanti, la trattazione sarà sviluppata anche grazie al prezioso lavoro di M. Waibel, op. cit., in special modo pp. 30-35.

his creditors [...] Venezuela is not insolvent. There is no suggestion that key assets are insufficient to meet key liabilities: moreover, the basis of all bankruptcy systems is the surrender by the debtor of his whole estate».

Anche perché – prosegue l'*application* - «*international law knows no such procedure as bankruptcy of a nation, nor does it provide any machinery by which the assets of an insolvent state can be administered or distributed among creditors. Indeed, any such procedure must necessarily be incompatible with the continued existence of the insolvent State as an independent sovereign State*»⁴¹².

Perciò, nell'opinione del ricorrente britannico, non potendosi assimilare la situazione *de qua* a una procedura concorsuale, non potrà trovare nemmeno applicazione il principio dell'equo trattamento creditizio (*par condicio creditorum*)⁴¹³.

Ebbene, prima di concludere con l'accoglimento delle ragioni dei ricorrenti, la Corte in modo apodittico scrisse che il governo venezuelano, al pari di ogni altro soggetto del diritto internazionale, è tenuto nei confronti delle sue controparti a un comportamento che sia rispettoso del canone della buona fede, trattandosi di un principio «*which ought to govern international relations*»⁴¹⁴.

Il tutto, con l'ovvia conseguenza che al Venezuela fu chiesto di rimborsare in via prioritaria i prestiti contratti con le tre potenze attrici; così come peraltro già deciso in una serie di protocolli siglati con il governo venezuelano nel maggio del 1903⁴¹⁵. Dunque, al debitore venne imposto un obbligo di cooperazione che, tra le altre cose, comportava il rispetto del legittimo affidamento riposto dai ricorrenti negli accordi di preferenza conclusi nel 1903.

Dalla vicenda processuale, in qualche misura se ne può ricavare l'applicazione ad opera della Corte della c.d. variante *oggettivistica* della buona

⁴¹² Si riportano le parole del documento di difesa britannico così come riportate in M. Waibel, op. cit., p. 33.

⁴¹³ Sui rapporti tra *par condicio creditorum* e *default* sovrano, si veda *infra* cap. III, par. 11.

⁴¹⁴ Così la Corte (p. 4) nella sua pronuncia arbitrata del 22 febbraio del 1904; pronuncia consultabile al link [<https://pcacases.com/web/sendAttach/505>].

⁴¹⁵ Il testo dei protocolli di accordo è interamente consultabile al link [<https://www.loc.gov/law/help/us-treaties/bevans/m-ust000001-0351.pdf>]

fede⁴¹⁶. D'altro canto, non mancano pure le ipotesi giurisprudenziali che all'opposto andrebbero ricondotte alla buona fede *in senso soggettivo*.

Nel 1921, un apposito collegio arbitrale fu chiamato a definire una contesa in materia di diritto marittimo intercorsa tra la Gran Bretagna e gli Stati Uniti: a detta del ricorrente, l'agenzia del fisco statunitense avrebbe inseguito e poi ispezionato una nave privata con bandiera britannica, sebbene la stessa si trovasse nella zona di alto mare. Così facendo gli Stati Uniti avrebbero violato la regola consuetudinaria che fa divieto di interferire, all'interno delle acque internazionali, nella navigazione delle imbarcazioni di appartenenza – per bandiera – alla giurisdizione di altri Stati.

Nel lodo che definisce il contenzioso, accanto ai passaggi di merito, l'arbitro sostenne che: «*It must first be observed that the insufficiency of proof as to damages, and the alleged exaggeration of the claims formulated by the British memorial, are not enough in themselves to justify the charge that they are fraudulent in character. For this Tribunal, the mere fact that the claims are presented by the Government of His Britannic Majesty is sufficient evidence of their complete bona fides*»⁴¹⁷.

Ci si trova al cospetto di un disposto che chiama in causa – per negarlo, in forza di una presunzione abbastanza opinabile – un possibile comportamento fraudolento del danneggiato, e quindi il concetto di *mala fede*.

Per quanto attiene alla Corte Internazionale di Giustizia, il *leading case* in tema di buona fede è rappresentato dal caso del 1974 relativo alla liceità internazionale degli esperimenti nucleari francesi nel Pacifico del Sud.

In quella occasione, il giudice sentenziò che la promessa unilaterale di cessazione degli esperimenti nucleari (in atmosfera), espressa *coram populo* dalla Francia, costituisse (poiché promessa pubblica, seria, ponderata e coerente) un

⁴¹⁶ Una ricognizione circa la distinzione tra buona fede *oggettiva* e *soggettiva* esorbiterebbe senz'altro dallo scopo della seguente ricerca. Dunque, non resta che rinviare alla pertinente letteratura monografica: così ad esempio – specialmente per ogni opportuno approfondimento bibliografico – cfr. F. Piraino, *La buona fede in senso oggettivo*, Torino, 2015, in particolare pp. 1-8.

⁴¹⁷ Così il giudice arbitrale (p. 59) nella sua pronuncia arbitrale del 2 dicembre del 1921; pronuncia consultabile al link [http://legal.un.org/riaa/cases/vol_VI/17-190_Arbitral.pdf].

obbligo giuridicamente rilevante che il promittente assumeva nei confronti dell'intera comunità internazionale⁴¹⁸.

In particolare, all'interno della decisione scaturita dalla domanda presentata dall'Australia, la Corte – affidandosi alla clausola qui oggetto di indagine - sostenne che: «*one of the basic principles governing the creation and performance of legal obligations, whatever their source, is the principle of good faith. Trust and confidence are inherent in international co-operation, in particular in an age when this co-operation in many fields is becoming increasingly essential. Just as the very rule of pacta sunt servanda in the law of treaties is based on good faith, so also is the binding character of an international obligation assumed by unilateral declaration. Thus interested States may take cognizance of unilateral declarations and place confidence in them, and are entitled to require that the obligation thus created be respected*»⁴¹⁹.

Nelle parole della Corte internazionale emerge con chiarezza l'adesione alla prospettiva groziana, e questo attraverso un procedimento concettuale così sintetizzabile: la fiducia che rappresenta il collante della cooperazione e convivenza internazionale, e quindi il consequenziale affidamento che coinvolge ciascuno dei soggetti del sistema, ci consegna una buona fede che attribuisce vincolatività financo alle promesse unilaterali, andando da ultimo a completare e affiancare il principio *pacta sunt servanda*⁴²⁰.

Pur trattandosi di un principio tutt'altro che determinato – se comparato con altri di diritto internazionale, ancora più vago dei suoi “compagni” normativi-, il fatto che per la giurisprudenza la buona fede possieda una valenza deontica oramai non sembrerebbe più oggetto di discussione.

Non è dunque casuale la qualificazione che della buona fede internazionalistica, sempre più spesso, si rinviene anche nelle statuizioni del giudice sovranazionale unieuropeo. In questo senso, in letteratura si cita come prima apparizione del principio una sentenza del Tribunale di Primo Grado del

⁴¹⁸ Cfr. C. Eckart, *Promises of States under International Law*, Oxford-Portland, 2012, pp. 12 e ss.

⁴¹⁹ Così la Corte (p. 268, punto 46) nella sua sentenza del 20 dicembre del 1974; testo consultabile al link [<http://www.icj-cij.org/docket/files/58/6093.pdf>].

⁴²⁰ Sul punto cfr. nuovamente C. Eckart, op. cit., pp. 178 e ss.

gennaio 1997⁴²¹: «va rilevato che il principio di buona fede è una regola del diritto internazionale consuetudinario la cui esistenza è stata riconosciuta dalla Corte internazionale di giustizia [...] e che quindi esso è vincolante per la Comunità»⁴²².

Per ciò che riguarda il diritto convenzionale, la prima disposizione cui occorre senz'altro riferirsi è quella veicolata dall'art. 26 della Convenzione di Vienna del 1969 sul diritto dei trattati⁴²³: come si è visto, si tratta di quella stessa disposizione codifica il principio *pacta sunt servanda*, aggiungendo ulteriormente, per quello che adesso qui interessa, un obbligo per «le parti di eseguire il trattato in buona fede».

Nei resoconti dei lavori della Commissione del diritto internazionale, con riferimento alla buona fede c.d. *esecutiva*, traspare con evidenza il significato primario che si deve alla norma in questione: il principio di buona fede s'impone come «parte integrante della regola *pacta sunt servanda*», stabilendo così «in modo generale che l'obbligazione posta con l'accordo convenzionale non deve essere elusa attraverso un'applicazione puramente letterale delle clausole»⁴²⁴. Una prospettiva, quella offertaci dalla Commissione, che riecheggia con forza le parole del maestro Alberico Gentili.

Ad analoghe conclusioni si può giungere dalla disamina dell'altra norma della Convenzione di Vienna che richiama la clausola di buona fede, ovvero il primo paragrafo dell'art. 31 (dedicato all'interpretazione dei trattati), che nel suo *incipit* così recita: «Un trattato deve essere interpretato in buona fede»⁴²⁵.

⁴²¹ Cfr. F. Piraino, op. cit., p. 144, con richiamo, per l'appunto, della sentenza del Tribunale di primo grado delle Comunità europee, del 22 gennaio 1997, n. 115/94.

⁴²² Così al punto 90 (p. 70) della sentenza del Tribunale comunitario.

⁴²³ La stessa Convenzione, nel suo preambolo di apertura, annovera la buona fede – assieme al libero consenso e alla clausola *pacta sunt servanda* – tra «i principi universalmente riconosciuti».

⁴²⁴ Si riproduce il testo così come riportato da A. Oddenino, p. 40.

⁴²⁵ Invero la buona fede compare anche all'art. 46 della Convenzione (nullità dei trattati), che però non è in alcun modo di rilievo per la corrente analisi: in ogni caso, per ogni opportuno commento dell'art. 46 si rimanda, nelle sezioni corrispondenti, ai già citati: *The Vienna Conventions on the Law of Treaties: A Commentary*, Vol. 1, O. Corten, P. Klein (a cura di); *Vienna Convention on the Law of Treaties: A Commentary*, O. Dörr, K. Schmalenbach (a cura di); nonché M. E. Villiger, *Commentary on the 1969 Vienna Convention on the Law of Treaties*.

Confermando quanto emerge con evidenza dai lavori preparatori⁴²⁶, la dottrina concorda sul fatto che, prescindendo dalle sue specifiche e possibili applicazioni⁴²⁷, la regola non sia altro che la reiterazione di quanto già espresso dalla Convenzione nel suo art. 26: «*This means, essentially, that treaty obligations should be carried out according to the common and real intention of the parties at the time the treaty was concluded, that is to say, the spirit of the treaty and not its mere literal meaning. This is one of the most important aspects of the principle of good faith and is in accordance with the notion that a treaty is an accord of will between contracting parties*»⁴²⁸.

Ma se questo è il risultato, non si può certo biasimare l'opinione secondo la quale – anche a causa di una giurisprudenza tutt'altro che chiarificatrice – la buona fede sembra caratterizzarsi per un «portato giuridico, allo stato attuale, piuttosto modesto. [...] La buona fede nell'ambito dei trattati internazionali, non è, dunque, a differenza di quella civilistica, fonte in generale di obblighi accessori eteronomi e integrativi rispetto alla volontà delle parti. [...] Se, dunque, assai spesso la buona fede si limita operativamente a ribadire il contenuto della regola *pacta sunt servanda*, si comprende l'utilizzo della nozione in chiave eminentemente retorica ad opera di tribunali e arbitri, che vi ricorrono *ad colorandum*, come vago memento di una pretesa morale internazionale»⁴²⁹.

In altre parole, la buona fede in ambito internazionalistico si atteggia alla stregua della faccia esecutiva di quel principio – ossia, *pacta sunt servanda* - che impone il rispetto assoluto degli obblighi pattizi originariamente contratti⁴³⁰. Così

⁴²⁶ Nei suoi report di commento, Waldock - in merito alla buona fede interpretativa - limpidamente affermò che: «*the first - interpretation in good faith - flows directly from the rule pacta sunt servanda*»; così in *Yearbooks of the International Law Commission*, 1966, Vol. II, p. 221 [http://legal.un.org/docs/?path=../ilc/publications/yearbooks/english/ilc_1966_v2.pdf&lang=EFS].

⁴²⁷ Applicazioni specifiche che comunque sembrano confermare la stretta correlazione tra buona fede e *pacta sunt servanda*, così come accade, ad esempio, per la c.d. effettività del trattato: cfr. E. Bjorge, *The Evolutionary Interpretation of Treaties*, Oxford, 2014, pp. 67 e ss.

⁴²⁸ Così il professor B. Cheng, *General Principles Of Law as Applied by International Courts and Tribunals* (1953), Cambridge, 1987, pp. 114-115; tale passaggio è spesso richiamato da quanti si sono occupati nello specifico dei canoni ermeneutici presenti nella Convenzione. Per tutti, si veda R. K. Gardiner, *Treaty Interpretation*, Oxford, 2015, in particolare pp. 170 e ss.

⁴²⁹ Così conclude la sua ampia indagine A. Oddenino, op. cit., pp. 162-163. Concordemente si esprime, tra gli altri, anche E. Zoller, op. cit., pp. 335 e ss.

⁴³⁰ R. Kolb, *La bonne foi en droit international public*, Genève, 2000, p. 90: «*Parfois la bonne foi domine le principe pacta sunt servanda qui en est l'espression exécutoire*».

ragionando, la clausola non avrebbe alcun valore effettivo come principio internazionale generale, ridunandosi piuttosto ad una mera sottolineatura «dell'obbligo di adempiere e nulla più»⁴³¹.

Lo scenario finora delineato, se applicato al caso dell'accordo interstatale di debito, conduce a dover considerare il principio di buona fede come di scarso supporto per la gestione dell'indebitamento statale: anche volendo accettare che la buona fede abbia una forza giuridica positiva, questa si risolve, da una parte, nel mero comando rivolto al debitore affinché collabori – attraverso il pieno adempimento – nel soddisfacimento delle ragioni creditizie⁴³². Dall'altra e consequenzialmente, nella mancata considerazione delle eventuali cause sopravvenute e/o giustificative, riferibili al debitore sovrano, e che invece dovrebbero condurre *quantomeno* a una rinegoziazione delle clausole preesistenti.

Cionondimeno, di recente, sono state confezionate delle raffinate riletture della buona fede internazionalistica, tese a rafforzarne l'importanza specialmente laddove si sia verificata una situazione di *default*⁴³³: dunque, ben oltre la fase fisiologica del rapporto di prestito.

Il punto di partenza di tali proposte è che «*from a theoretical vantage point, good faith has the function of filling in lacunae in unforeseen cases and contributing to their cooperative solution*»⁴³⁴. Da questo se ne ricaverebbero tutta una serie di obblighi supplementari, sia per i creditori sia per i debitori.

In primo luogo, poiché all'interno delle discipline nazionali non è prevista per i creditori la facoltà di rifiutarsi dal collaborare per la buona riuscita della procedura concorsuale, altrettanto andrebbe argomentato – in applicazione del principio di buona fede – anche per le insolvenze sovranazionali (sprovviste invece di una specifica disciplina, sostanziale e procedurale).

Il che si tradurrebbe, da un lato, nell'obbligo per i creditori di prendere parte alla ristrutturazione, cominciando con la fase di negoziazione delle nuove

⁴³¹ Come fatto notare da Oddenino, già nel 1951 in questi termini chiosava A. P. Sereni, *Diritto Internazionale*, I, Milano, pp. 117-118.

⁴³² Da questo punto di vista, la buona fede internazionalistica sembra ascrivibile al modello c.d. *cooperativo*, sul quale si rinvia ad A. Somma, op. cit., 2005, in particolare pp. 80-85.

⁴³³ In questo senso ragiona M. Goldmann, in *Good Faith and Transparency in Sovereign Debt Workouts, Second Session of the UNCTAD Working Group on a Debt Workout Mechanism*, 2014, consultabile al link [http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/gdsddf2014misc3_en.pdf].

⁴³⁴ *Ivi*, p. 10.

condizioni di prestito. Dall'altro, e con particolare riguardo alle controversie tra Stato e privati, nel divieto per il giudice del foro di dare protezione e/o esecuzione a un diritto creditizio, nel caso in cui il titolare si sia sottratto all'obbligo preventivo di cooperazione. Per esempio, nessuna domanda (cautelare, risarcitoria, esecutiva) sarebbe da accogliere laddove il prestatore non abbia dapprima tentato la via conciliativa: si badi bene, tutto ciò andrebbe imposto come reazione alla violazione delle regole *domestiche* (del foro di volta in volta competente) sulla buona fede *oggettiva*.

Sul piano internazionale, *mutatis mutandis*, lo stesso dovrebbe fare il giudice o l'arbitro chiamato a derimere la contestata tra Stato creditore e Stato debitore⁴³⁵.

Una volta intavolate le trattative, entrambe le parti dovrebbero adoperarsi fattivamente – attraverso reciproche concessioni – perché i negoziati, per quanto possa essere ragionevole, si concludano con un accordo di ristrutturazione. Diversamente: *«they would engage in contradictory, dishonest behavior. This has implications for creditors and debtors»*⁴³⁶.

E quindi, da una parte, i creditori, al pari di quanto accade nella normativa fallimentare interna, sarebbero tenuti a non agire esecutivamente in via unilaterale. Dall'altra, i debitori non potrebbero più (legittimamente) utilizzare la strada del ripudio unilaterale, e questo quale che ne sia la giustificazione.

La mozione interpretativa appena riassunta ha senz'altro il pregio di rivalorizzare il ruolo della buona fede all'interno del sistema di diritto internazionale, cominciando con una messa in discussione della distinzione tra principio derivato (dai sistemi nazionali) e principio originario⁴³⁷. Tuttavia, per quanto prima già scritto, non sembra si tratti di una lettura pienamente confermata dagli orientamenti per il momento maggioritari⁴³⁸.

⁴³⁵ Cfr. ad esempio F. Munari, *Risoluzione pacifica e prevenzione delle controversie transnazionali*, in S. M. Carbone *et al.* (a cura di), *Istituzioni di diritto internazionale*, Torino 2016, in particolare pp. 239-240.

⁴³⁶ M. Goldmann, *op. cit.*, p. 12.

⁴³⁷ Il tutto sulla scia di alcuni celebri precedenti dottrinali: per tutti, B. Conforti, *International Law and the Role of Domestic Legal Systems*, Dordrecht *etc.*, 1993.

⁴³⁸ In ogni caso, di recente Goldmann ha riproposto la sua ricostruzione: cfr. M. Goldmann, *Putting Your Faith in Good Faith: A Principled Strategy for Smoother Sovereign Debt Workouts*, in

Ciò non toglie che in futuro - parafrasando la metafora di un noto civilista italiano - *l'equità* si possa ricongiungere con la buona fede (internazionalistica), guidandola e orientandola⁴³⁹.

4. *Pacta sunt servanda* e libertà di rinegoziazione: tensioni e sviluppi recenti

La forza reazionaria del principio espresso dalla formula *pacta sunt servanda* da più tempo è oggetto di profonde critiche, e non mancano per conseguenza gli opportuni ripensamenti⁴⁴⁰.

Per ciò che specificatamente riguarda gli accordi creditizi inter-statali, nella prassi si assiste – per quanto timidamente – all’inserimento di clausole che vincolano il creditore al riesame di taluni aspetti del patto, tentando così di alleviare le rigidità dovute al rispetto assoluto di quanto inserito nel primo accordo.

Il dato che suscita maggior interesse è che si tratta di clausole che, nella maggioranza dei casi, si limitano a proiettare il modello delle c.d. *hardship clauses*, ovvero di quelle condizioni che furono sperimentate in primo luogo con gli accordi sulla ristrutturazione del debito tedesco post-bellico; accordi su cui si è già ampiamente ragionato nel capitolo primo. Tali pattuizioni si “limitavano” a garantire il diritto in capo al governo di rinegoziare i termini di prestito – con corrispondente dovere in capo alla controparte di acconsentire alle nuove trattative - laddove fossero intervenuti dei peggioramenti nei fondamentali macroeconomici tedeschi, tali da non permettere il rispetto del rientro così come pattuito⁴⁴¹.

Ancora: il 26 febbraio del 1986, il governo venezuelano concluse un accordo di rinegoziazione che avrebbe dovuto sollevare le sorti del paese latinoamericano,

Yale Journal of International Law, special online issue, 2016, consultabile al link [<http://www.yjil.yale.edu/volume-41-special-edition/>].

⁴³⁹ Cfr. F. D. Busnelli, *Note in tema di buona fede ed equità*, in *Rivista di diritto civile*, 2001, pp. 538 e ss.

⁴⁴⁰ Cfr. C. Binder, *Stability and Change in Times of Fragmentation: The Limits of Pacta Sunt Servanda Revisited*, in *Leiden Journal of International Law*, 2012, pp. 909-934.

⁴⁴¹ Cfr. per tutti R. A. Morales, in D. Carreau e M. N. Shaw (a cura di), *op. cit.*, p. 97.

sgravandolo dalle condizioni “vessatorie” nelle quali aveva vissuto nei decenni precedenti. All’interno del nuovo patto fu inserita una c.d. *contingency clause*, con la quale si prevedeva la possibilità per il Paese debitore di riaprire le trattative – in vista di una modifica della piattaforma di credito – qualora il prezzo del petrolio fosse diminuito drasticamente, riducendo così le capacità di pagamento dello Stato venezuelano, notoriamente ricco di greggio⁴⁴².

Per quanto siano da considerarsi quasi pioneristiche, le due sperimentazioni precedentemente citate - quella tedesca degli anni Cinquanta e quella venezuelana degli anni Ottanta - hanno coinvolto il solo rapporto creditorio intercorso con prestatori privati. Viceversa, e come già anticipato, niente di simile si è registrato (per lungo tempo) con riferimento agli accordi inter-statali.

Del resto, anche in ambito propriamente privatistico, gli ordinamenti solitamente deputati a governare – a seguito di esplicita opzione delle parti del contratto – i rapporti creditori transnazionali non conoscono un diritto in capo al debitore di avanzare richieste giuridicamente rilevanti di ristrutturazione: per tutti, è questo il caso dell’ordinamento britannico⁴⁴³.

Eppure, la situazione protrattasi per l’intero secolo scorso, in special modo in relazione ai trattati economico-finanziari (anche *di debito*) sottoscritti tra Stati, sembrerebbe indirizzato lungo un percorso che – forse – potrebbe condurlo a una mutazione.

Nel 2009, con la precipua intenzione di conseguire relazioni di prestito che tengano nel dovuto conto le ricadute umanitarie dell’insolvenza statale, la Conferenza delle Nazioni Unite sul Commercio e lo Sviluppo (*United Nations Conference on Trade and Development*, UNCTAD), ha promosso un forum permanente sul tema⁴⁴⁴.

Anche grazie all’impegno profuso dalla UNCTAD, il 20 dicembre 2010 l’Assemblea Generale delle Nazioni Unite ha poi approvato una risoluzione (*on*

⁴⁴² Cfr. sulla vicenda venezuelana il *report* consultabile nel Vol. 5 della *International Financial Law Review*, 1986, p. 24.

⁴⁴³ Cfr., con particolare considerazione del diritto continentale, lo scritto di E. Baranauskas, P. Zapolskis, *The Effect of Change in Circumstances on the Performance of Contract*, 2009, consultabile al link [https://www.mruni.eu/upload/iblock/b20/11_baranauskas.pdf].

⁴⁴⁴ Cfr., tra gli altri, il *report* prodotto dallo stesso UNCTAD nel gennaio del 2011: documento rinvenibile al link [http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/gdsddf2011misc2_en.pdf].

external debt sustainability and development, A/RES/65/144), dove vi si può leggere che: «*Stresses the importance of responsible lending and borrowing, emphasizes that creditors and debtors must share responsibility for preventing unsustainable debt situations, and encourages Member States, the Bretton Woods institutions, the regional development banks and other relevant multilateral financial institutions and stakeholders to pursue the ongoing discussions within the framework of the initiative of the United Nations Conference on Trade and Development to promote responsible sovereign lending and borrowing, taking into account the work on this issue carried out by other organizations and forums*»⁴⁴⁵.

Facendo seguito all'invito che proveniva dall'organo "parlamentare" delle Nazioni Unite, tra le altre iniziative di studio e discussione, la UNCTAD ha costituito un gruppo di esperti - composto da rappresentanti accademici (giuristi ed economisti) e del mondo organizzativo internazionale (istituzionale e non governativo) - affinché fossero enucleati dei *Principles on Responsible Sovereign Lending and Borrowing*.

Ebbene, scorrendo il testo dei Principi UNCTAD - così come questo è stato da ultimo rivisto ed emendato nel gennaio 2012⁴⁴⁶, da una parte, vi si ritrova una consacrazione del principio *pacta sunt servanda*: «*A sovereign debt contract is a binding obligation and should be honored. Exceptional cases nonetheless can arise. A state of economic necessity can prevent the borrower's full and/or timely repayment*» (principio 9, primo e secondo periodo). Nel contempo, si prende in considerazione l'eventuale crisi economica del debitore: «*When, due to the state of economic necessity of the borrower, changes to the original contractual conditions of the loan are unavoidable*» (principio 9, ultimo periodo). La rinegoziazione andrebbe poi perfezionata per il tramite di un meccanismo di *restructuring* variamente articolato (principi 7 e 15). Si tratta di una prima apertura - invero, piuttosto *in fieri* - attraverso la quale poter attenuare le ricadute di una rigida applicazione del principio del vincolo assoluto degli obblighi pattizi.

⁴⁴⁵ Cfr. p. 3, punto 3 della risoluzione, il cui testo integrale è riprodotto al link [http://debt-and-finance.unctad.org/Documents/GA_resolutions/A_RES_65_144.pdf].

⁴⁴⁶ Il testo - nella sua versione da ultimo licenziata - è consultabile al link [http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/gdsddf2012misc1_en.pdf].

Nel contempo, è altrettanto interessante che, tra i doveri dei prestatori (*Responsibilities of Lenders*), prima di ogni altro, compaia quello di «*recognize that government officials involved in sovereign lending and borrowing transactions are responsible for protecting public interest (to the State and its citizens for which they are acting as agents)*». Ebbene, nella lettera di tale enunciato *in nuce* si può senz'altro rinvenire il nucleo fondamentale della c.d. dottrina del debito odioso⁴⁴⁷.

Tanto è vero che, Robert Howse, quale uno tra i maggiori studiosi del tema, ha commentato i Principi in questi termini: «*From a legal perspective, the UNCTAD Principles make two important contributions to shaping the international normative order as it concerns sovereign debt. The first is to qualify or limit a sovereign debtor's obligation to repay the debt in Full, where there is a situation of economic necessity. The second is to contribute to the evolution of the odious debt doctrine by establishing the norm that valid sovereign debt obligations are those contracted by publically interested state officials for purposes of serving the public good. Neither of these contributions depends on the Principles themselves being transformed into a hard law international instrument, such as a treaty, or acquiring the status of custom. Rather, the Principles offer new normative tools for reshaping legal relationships between sovereign debtors and both official and private creditors in the absence of a centralized international institution or tribunal*»⁴⁴⁸.

Eppure, per spirito di completezza, riflettendo su di altri enunciati presenti nei *Principles*, non mancano le zone d'ombra. Così ad esempio all'interno di talune porzioni di commento al principio n. 9, ove riecheggiano i (soliti) apprezzamenti sulle necessità che il Paese debitore si adoperi per rivedere le proprie fondamentali macroeconomiche, specialmente in tutti quei casi nei quali: «*the sovereign will have been the author of its own difficulties (for example, by pursuing imprudent macroeconomic policies)*».

All'opposto, non sembra peccare dello stesso paternalismo il Consiglio per i diritti umani delle Nazioni Unite (*United Nations Human Rights Council, UNHRC*). L'UNHRC, con risoluzione del 18 luglio 2012, ha approvato una serie di *Principles*

⁴⁴⁷ Sulla quale si veda *infra* cap. III, par. 8 e 9.

⁴⁴⁸ Così R. Howse, *Concluding Remarks in the Light of International Law*, in C. Espósito, Y. Li, J.P. Bohoslavsky (a cura di), *Sovereign Financing and International Law: The UNCTAD Principles on Responsible Sovereign Lending and Borrowing*, Oxford, 2013, cit. a p. 385.

*on foreign debt and human rights*⁴⁴⁹. Sebbene la formula adottata dal Consiglio appaia forse più ampia di quella contenuta nei principi sopra riportati, il verso della stessa non lascia spazio ad alcun dubbio: ovvero, «*Debtor States which experience difficulty in repaying their external debts should renegotiate these with their creditors with the aim of reaching a restructuring agreement that enables the debtor State to service its external debts without compromising its capacity to fulfil its international human rights obligations*» (par. 53). D'altra parte, nel commentario rilasciato ufficialmente nel marzo 2014 si spiega ulteriormente che: «*Under international law, every international agreement in force must be performed by the parties [...]. Nevertheless, where due to a compelling change in its political or financial circumstances, a State is unable to fulfil its human rights obligations, it has a duty to take steps negotiate with their creditors to restructure their debt obligations and to reach an agreement that enables it to fulfil its obligations*»⁴⁵⁰.

Il tutto fa il paio con altra presa di posizione del Consiglio, nuovamente nel prisma del rapporto tra impegni finanziari dello Stato e suoi obblighi nei confronti del c.d. *minimum core* dei diritti umani fondamentali. Il riferimento va a quei *Principles on Business and Human Rights*, adottati dal Consiglio il 16 giugno del 2011 (risoluzione n. 17/4). All'interno del punto 9 dei *Principles* si richiama lo Stato alla conservazione di una «*adequate domestic policy space to meet their human rights obligations when pursuing business-related policy objectives with other States [...] for instance through investment treaties or contracts*»⁴⁵¹.

Alla luce di quanto emerge dalla prassi di taluni soggetti internazionali, spesso declinazione interna di alcune tra le principali Organizzazioni globali, si può quantomeno ipotizzare una graduale messa in discussione del sostrato tradizionale del principio *pacta sunt servanda*, o per meglio dire di un suo specifico corollario: quel diniego alla rinegoziazione che il creditore, adagiandosi sulla mera rivendicazione dell'esecuzione delle prestazioni originarie, fino a qualche tempo addietro poteva liberamente contrapporre.

⁴⁴⁹ Il documento è consultabile al link [<https://documents-dds-ny.un.org/doc/UNDOC/GEN/G12/128/80/PDF/G1212880.pdf?OpenElement>].

⁴⁵⁰ Cfr. le riflessioni che si ritrovano alla p. 18 del commentario [<http://www.ohchr.org/en/Issues/Development/IEDebt/Pages/GuidingPrinciples.aspx>].

⁴⁵¹ Il documento è consultabile al link [http://www.ohchr.org/Documents/Publications/GuidingPrinciplesBusinessHR_EN.pdf].

5. (Segue): Lo stato di necessità (economica)

«I repeat before the whole world, that my responsibility as head of state is to the Peruvian people, which for me is the first creditor. We assert that under current conditions, the foreign debt can never be paid off by any of our countries, because the effort to service it on time will keep our democracies trapped in misery and violence. Thus, we are faced with a dramatic choice: It is either debt or democracy»

[Alan Garcia, Presidente della Repubblica del Perù (1985-1990; 2006-2011), Assemblea generale delle Nazioni Unite, 25 settembre 1985]

Una volta illustrata la portata generale del principio *pacta sunt servanda*, dei suoi connessi e correlari, occorre dar conto di quelle che sono le sue deroghe esplicite, così come queste si sono timidamente imposte nell'ordinamento giuridico sovranazionale; il tutto principiando con l'esimente dello *stato di necessità*⁴⁵².

Una delle prime apparizioni normative della dottrina della necessità, quantomeno con riferimento all'epoca moderna, si deve alla pronuncia che la Corte permanente di arbitrato assunse nel novembre 1912 con riferimento alla contesa tra Russia e Turchia, in merito ai debiti della seconda nei confronti della prima⁴⁵³.

Dunque, ancora una volta, come spesso accaduto nella storia dell'insolvenza sovrana, tale specifica declinazione del sistema internazionale ha contribuito – e non poco – alla strutturazione di principi e regole dalla ricaduta più generale.

All'interno del trattato di pace di Santo Stefano (3 marzo 1878), con il quale si pose fine alla guerra tra Russia e Impero ottomano (1877-1878), tra le altre cose, a titolo di risarcimento bellico, si stabilì che lo sconfitto governo turco

⁴⁵² Per una disamina introduttiva, anche di carattere storico-filosofico, e comprensiva di un ampio corredo bibliografico, cfr. L. Salvadego, *Struttura e funzioni della necessità militare nel diritto internazionale*, Torino, 2016, in special modo pp. 1-16; cfr. pure R. Boed, *State of necessity as a justification for internationally wrongful conduct*, in *The Yale Human Rights and Development Journal*, 2000, pp. 1-44, in particolare pp. 1-12.

⁴⁵³ *Russian Indemnity case (Russia v. Turkey)*, pronuncia dell'11 novembre 1912; l'intero novero dei documenti processuali (*application*, difesa e lodo) è liberamente consultabili al link [<http://www.haguejusticeportal.net/index.php?id=6135>].

dovesse corrispondere alla controparte russa una cifra – tra capitale e interessi - pari a 20 milioni di franchi.

Dopo un iniziale adempimento delle prime *tranches* di credito, lamentando una pesante crisi finanziaria, l'Impero turco cessò i pagamenti, rimanendo insolvente per circa quindici anni; nel frattempo il debitore chiedeva che gli fosse concessa una dilazione di quanto dovuto. E infatti, la Turchia, pur non negando il mancato adempimento, reclamava *sic et simpliciter* una rimodulazione temporale degli obblighi assunti, così da poter nel frattempo risollevarle le sue sorti economiche. La Russia, dal canto suo, intenzionata a negare qualsivoglia posticipazione, oppose l'inadempimento. Con queste premesse si arrivò dinanzi al collegio dell'Aja.

Alla Corte arbitrale, da parte turca, fu prospettata la possibilità di invocare la clausola dello stato di necessità *finanziaria*, a parziale giustificazione della violazione del trattato di pace, e quindi della sua esecuzione⁴⁵⁴. Secondo i resistenti, l'eventuale pagamento delle cifre originariamente fissate, in mancanza di un loro differimento, avrebbero esaurito le finanze ottomane, impedendo il contemporaneo mantenimento di una difesa militare adeguata, e quindi, da ultimo, esponendo l'Impero, nel caso di attacco armato nemico, a una probabile *debellatio*.

Ebbene, il collegio, nell'accordare piena ragione alle pretese russe, stabilì che nel caso di specie non era possibile applicare alcuna scriminante in ragione dell'esigua entità della somma controversa. Il soddisfacimento del credito russo non avrebbe in alcun modo messo in discussione – neppure in via indiretta - «*the existence of the Ottoman Empire*»; né avrebbe «*seriously compromise its internal or external situation*»⁴⁵⁵.

Il che però, all'opposto e speculando *a contrario*, sta a significare che la Corte ipoteticamente accolse tra le sue dottrine quella della necessità economica, e

⁴⁵⁴ A onor del vero, tanto la difesa turca, quanto l'arbitro internazionale, ragionarono qualificando la fattispecie come ipotesi di *forza maggiore*. Eppure, come si avrà modo di meglio argomentare nelle pagine che seguono, alla luce di quelli che sono i caratteri della scusante della forza maggiore, si trattò – per entrambi – di un errore di sussunzione. Così si esprime, tra gli altri, R. D. Sloane, *On the use and abuse of necessity in the law of state responsibility*, in *The American Journal of International Law*, 2012, p. 460.

⁴⁵⁵ Punto n. 6 della pronuncia del 1912.

che non avrebbe avuto dubbio alcuno ad applicarla, sempre che la fattispecie concreta si fosse atteggiata diversamente⁴⁵⁶.

In parte con termini differenti si espresse invece, nel 1929, la Corte Permanente di Giustizia Internazionale, con riferimento al contenzioso - anch'esso creditizio - tra Francia e Serbia⁴⁵⁷.

Il governo serbo, a partire dal 1913, decise che, per ogni titolo obbligazionario emesso a favore di investitori stranieri, l'ammontare dei rimborsi per capitale e interessi sarebbe stato corrisposto integralmente in c.d. *gold francs*. Quest'ultima non era altro che una valuta presudo-fittizia, per la quale si stabiliva una diretta corrispondenza con un equivalente in oro: nel senso che ogni franco dedotto nominalmente nei contratti di prestito veniva ancorato a un correlato e prestabilito valore aureo (circa 6,50 grammi d'oro). Così facendo, il pagamento sarebbe avvenuto, anche a distanza di anni rispetto alla conclusione del contratto di prestito, sempre e comunque al valore reale della moneta francese, abbattendo ogni eventuale deprezzamento della stessa, nel frattempo verificatosi per le più diverse ragioni.

Nel 1924, dopo un periodo di equilibrio del franco, a causa degli effetti del primo conflitto mondiale, la moneta d'oltralpe conobbe una consistente svalutazione. Per far fronte a tale fenomeno, i creditori privati del governo serbo - per lo più di origine francese - decisero di far valere la clausola contenuta nei *bond*, (improvvisamente) pretendendo, dopo anni di acquiescenza, il pagamento in *gold francs*.

A quel punto, in funzione di protezione diplomatica, intervenne il governo francese; a seguito del fallimento di alcuni primi tentativi di conciliazione, le parti governative - Serbia e Francia - decisero di rimettere la questione alla Corte Permanente di Giustizia Internazionale⁴⁵⁸.

⁴⁵⁶ Cfr., ad esempio e in tal senso, G. Bücheler, *Proportionality in Investor-State Arbitration*, Oxford, 2015, p. 268.

⁴⁵⁷ *Case Concerning the Payment of Various Serbian Loans Issued in France (France v. Kingdom of the Serbs, Croats and Slovenes)*, pronuncia del 12 luglio 1929; documentazione della causa consultabile al link [<http://www.icj-cij.org/pcij/series-a.php?p1=9&p2=1>].

⁴⁵⁸ Cfr. AA. VV., *International Investment Law and Arbitration: Leading Cases from the ICSID, NAFTA, Bilateral Treaties and Customary International Law*, T. Weiler (a cura di), London, 2005, in particolare pp. 389-399.

Come già verificatosi nel caso del contenzioso russo-ottomano, anche nella controversia del 1929 il debitore sovrano (serbo) oppose la giustificazione della necessità economica – circostanza ricollegata alle ricadute della prima guerra mondiale – per conseguire l'inoperatività delle c.d. clausole auree⁴⁵⁹.

Discostandosi dall'interpretazione fornita dal collegio arbitrale adito nel 1912, l'interrogativo venne licenziato dal giudice internazionale con una pronuncia di sostanziale rigetto: «*It cannot be maintained that the war itself, despite its grave economic consequences, affected the legal obligations of the contracts between the Serbian Government and the French bondholders. The economic dislocations caused by the war did not release the debtor State, although they may present equities which doubtless will receive appropriate consideration in the negotiations*»⁴⁶⁰.

Sempre nel luglio 1929, una situazione del tutto identica a quella che coinvolse la Serbia – con debitore, in questo caso, il Brasile - fu decisa dalla stessa Corte Permanente di Giustizia in senso del tutto conforme a quello appena sopra riassunto: riproponendo quella che oramai si presentava come una sorta di massima giusinternazionalistica, fu stabilito che «*the economic dislocation caused by the Great War has not, in legal principle, released the Brazilian Government from its obligations*»⁴⁶¹.

Tuttavia, nonostante l'atteggiamento remissivo della Corte, a soli dieci anni di distanza dalle statuizioni appena ricordate, una questione in parte simile fu sottoposta sempre al medesimo Giudice internazionale: ad essere convenuta fu la Grecia per pagamenti non effettuati a favore di una impresa privata belga⁴⁶². All'epoca la Grecia fu chiamata a rispondere dell'inadempimento di un lodo

⁴⁵⁹ Sull'utilizzo di tali clausole all'interno dei contratti di prestito internazionali – oramai pressoché abbandonate dalla prassi - si rinvia allo scritto di A. K. Kuhn, *The Gold Clause in International Loans*, in *The American Journal of International Law*, 1934, pp. 312-315.

⁴⁶⁰ Così si può leggere a p. 40 della pronuncia sul c.d. *Serbian Loans case*.

⁴⁶¹ *Case Concerning the Payment in Gold of Brazilian Federal Loans Contracted in France (France v. Brazil)*, sentenza del 12 luglio 1929, e quindi dello stesso giorno di quella relativa ai prestiti serbi; per la documentazione si rimanda al link [<http://www.icj-cij.org/pcij/series-a.php?p1=9&p2=1>]. Cfr. D. A. Desierto, *Necessity and National Emergency Clauses: Sovereignty in Modern Treaty Interpretation*, Leiden-Boston, 2012, pp. 153 e ss.

⁴⁶² Si tratta del contenzioso – già citato – che reca la titolazione: *Societe Commerciale De Belgique (Belgium v. Greece)*, sentenza del 15 giugno 1939; documentazione rinvenibile al link [<http://www.icj-cij.org/pcij/series-a-b.php?p1=9&p2=3>].

internazionale – assunto a Parigi nel 1936 – che la condannava a pagare un debito precedentemente assunto nei confronti della *Société Commerciale de Belgique*.

Il governo greco rispose invocando l'esimente della necessità economico-finanziaria: pertanto, a difesa fu contrapposto che il pagamento avrebbe minacciato l'esistenza dello Stato, e che quindi non rimaneva che esentarsi a causa delle preminenti esigenze di tenuta dell'ordinamento ellenico.

Alla fine, la Corte si sottrasse alla dirimente di merito, affermando che diversamente si sarebbe sovrapposta a un lodo internazionale già esso stesso pienamente cogente; quindi, in quell'occasione nulla fu detto, se non che l'accertamento circa l'esistenza di eventuali cause di deroga – stato di necessità, forza maggiore – non rientrava tra le prerogative e gli scopi del processo attivato dalle parti con il relativo accordo compromissorio⁴⁶³.

Se questa è la tendenza espressa dalle prime battute giurisprudenziali, è pur vero che il movimento codificatorio della prassi internazionale - per quanto "liquida" questa sia, e sempre suscettibile di sovvertimenti - ha offerto una lettura parzialmente divergente.

Nel dibattito circa l'introduzione della clausola di necessità all'interno del Progetto di articoli sulla responsabilità degli Stati (versione del 1996), la Commissione del diritto internazionale ha partorito una nozione secondo la quale le difficoltà (*rectius*: necessità) economico-finanziarie sono tutt'altro che disconosciute e/o poste su di un piano residuale: «*the situation of extreme peril alleged by the State consists not in danger to the lives of the individuals whose conduct is attributed to the State, but in a grave danger to the existence of the State itself, to its political or economic survival, the maintenance of conditions in which its essential services can function, the keeping of its internal peace, the survival of part of its population, the ecological preservation of all or some of its territory, and so on*»⁴⁶⁴.

⁴⁶³ Invero, in ciascuno dei giudizi citati (*Russian Indemnity, Serbia Loans, Brazilian Loans*), sia le difese sia i magistrati internazionali hanno inquadrato le circostanze di difficoltà economica entro lo schema della *forza maggiore*. In parte si è già detto: si tratta di un'operazione fallace; in parte più approfonditamente si avrà modo di dire allorquando si analizzeranno i caratteri costitutivi della fattispecie esimente della forza maggiore.

⁴⁶⁴ Cfr. p. 241 del commentario al progetto del 1996: [http://legal.un.org/ilc/texts/instruments/english/commentaries/9_6_1996.pdf].

Peraltro, sebbene la Commissione abbia considerato i precedenti dapprima in apertura menzionati, non ha per ciò solo escluso che interessi essenziali dello Stato possano essere compromessi, date certe circostanze, dal pagamento del debito estero; in particolare si tratta di interessi quali «*the organization of domestic peace, the provisional for external security, the maintenance of service essential for the well-being of the population, and the preservation of the environment*»⁴⁶⁵.

Le considerazioni partorite dalla Commissione sembrerebbero aver trovato una qualche cristallizzazione anche in seno all'ultimo e più "recente" progetto di articoli sulla responsabilità (*Draft*), licenziato infine nel 2001⁴⁶⁶.

Difatti, all'art. 25 del *Draft*, lo stato di necessità viene descritto come: «*the only way for the State to safeguard an essential interest against a grave and imminent peril*».

Una definizione che a bene vedere, sviluppando le maturazioni partorite dalla comunità internazionale e fatte proprie dalla Commissione, ben si attaglia a una condizione di insolvenza in presenza della quale il Paese debitore potrebbe trovarsi a dover preferire il soddisfacimento di interessi interni di carattere prioritario (umanitari e assistenziali su tutti), postergando invece il rispetto degli obblighi di rimborso; ovviamente, se questo dovesse accadere, in applicazione della clausola di necessità, non sarebbe inopportuno ipotizzare che la condotta del debitore sia coperta da una legittimità causa giustificativa⁴⁶⁷.

Non è dunque un caso se la stessa Commissione, nelle note esplicative che accompagnano il *Draft*, dopo aver brevemente riassunto alcuni dei *leading case*

⁴⁶⁵ La *sentence* citata, frutto dei colloqui tenutisi a Varsavia nel 1988 in occasione della conferenza annuale della Commissione, è mutuata dal volume di F. Marcelli, op. cit, p. 155.

⁴⁶⁶ Sull'evoluzione della disciplina in materia di responsabilità internazionale degli Stati, per tutti, cfr. AA. VV., *State Responsibility in International Law*, R. Provost (a cura di), Aldershot-Ashgate, 2002.

⁴⁶⁷ Una nozione dunque ben più ampia e ricca di quella invece fatta propria dalla Corte Internazionale di Giustizia nel celebre caso sugli armamenti nucleari, già menzionato nelle note precedenti: difatti, in quel suo parere del 1996 la CIG espresse l'idea che tali armi potessero essere validamente utilizzate – secondo il diritto internazionale vigente – solo laddove vi fosse la *necessità* di salvaguardare la stessa sopravvivenza (in senso quasi materiale, più che giuridico-sociale) del Paese di volta in volta seriamente minacciato. Sul punto cfr. J. Gardam, *Necessity and proportionality in jus ad bellum and jus in bello*, in L. B. de Chazournes, P. Sands (a cura di), *International Law, the International Court of Justice and Nuclear Weapons*, Cambridge, 1999, pp. 275 e ss.; si veda pure N. Ronzitti, *La Corte internazionale di giustizia e la questione della liceità della minaccia o dell'uso delle armi nucleari*, in *Rivista del diritto internazionale*, 1996, pp. 861-881.

sopra rendicontati, così comunque decida di chiosare: «*in these cases the plea of necessity has been accepted in principle, or at least not rejected*»⁴⁶⁸.

Evidentemente, nelle riflessioni della Commissione, le sentenze internazionali che negarono l'applicazione della clausola - specialmente nella prima metà del Novecento - vanno considerate, per un verso, la prima fase embrionale di consolidamento del significato giuridico della necessità (anche economica) internazionale; per un altro, delle "semplici" specificazioni circa l'applicazione concreta - rispetto a quelle peculiari circostanze - di un principio che in astratto e viceversa andava mano a mano ad imporsi.

In un certo qual modo, la vigenza multiforme e diacronicamente altalenante della necessità finanziaria, appare dimostrata da taluni procedimenti arbitrari che hanno trattato e risolto l'ingente contenzioso originato dal *default* argentino dei primi anni Duemila⁴⁶⁹.

Nel 2002, nel tentativo di porre rimedio alla grave situazione economica del Paese, il Parlamento argentino approvò una legge (n. 25561 del 6 Gennaio; c.d. *Ley de emergencia*) con la quale, accanto ad altri provvedimenti, fu stabilito il pagamento in *pesos* - e non più in valuta straniera - dei servizi di trasporto e approvvigionamento del Gas, da parecchi decenni offerti in concessione ad alcune imprese straniere.

Il cambio nella moneta di pagamento venne avvertito dalla società statunitense CMS Gas Transmission Company (CMS Gas) come un fattore lesivo di talune sue prerogative acquisite, sia in forza degli accordi contrattuali intercorsi con il governo, sia - e più in generale - in virtù del BIT stipulato tra Stati Uniti e Argentina.

Le tensioni tra le due parti sfociarono in un arbitrato ICSID, nelle cui battute introduttive, da un lato, la ricorrente CMS Gas si lagnava per l'esproprio - a suo dire

⁴⁶⁸ Cfr. p. 81 del commentario al progetto del 2001: [http://legal.un.org/ilc/texts/instruments/english/commentaries/9_6_2001.pdf].

⁴⁶⁹ Cfr., ad esempio, A. C. Porzecanski, *The Origins of Argentina's Litigation and Arbitration Saga, 2002-2014, School of International Service Research Paper*, 2015, consultabile al link [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2602509]

⁴⁷⁰ *CMS Gas Transmission Company v. Argentine Republic*, (ICSID Case No. ARB/01/8); per il testo della decisione finale del 25 settembre 2007 si rinvia al link [https://icsid.worldbank.org/ICSID/FrontServlet?requestType=CasesRH&actionVal=showDoc&docId=DC504_En&caseId=C4].

- subito in violazione dell'art. IV del BIT; dall'altro, il resistente statale eccepiva, per l'appunto, la cogenza dell'esimente della *necessità economica* – tanto in legittima deroga del diritto internazionale generale, quanto di quello pattizio -, difendendo il suo operato in ragione della situazione di sopravvivenza (economica e non) che avrebbe costretto all'adozione della legge controversa⁴⁷⁰.

Se si scorrono le pagine del lodo risolutivo della contesa, volendo qui riassumere, se ne ricava che: i) l'invocazione della dottrina della necessità è argomento tutt'altro che pretestuoso, trattandosi di concetto oramai organico al diritto consuetudinario internazionale, nei termini in cui questo è stato "codificato" dall'art. 25 del *Draft* del 2001⁴⁷¹; ii) tuttavia, alla luce della situazione fattuale dedotta in processo, da una parte, la legge emergenziale del 2002 non era l'unico strumento adoperabile dall'Argentina per risanare le sue finanze, dall'altra, lo stesso governo argentino aveva contribuito in modo sostanziale alla condizione di *default* che ora richiama a mo' di discolpa⁴⁷²; iii) sebbene uno stato di grave crisi finanziaria possa certamente attivare il funzionamento di tale clausola, è riservata ai giudici (arbitrali e non) decidere sulla sussistenza di un siffatto evento che, nel caso oggetto di giudizio, non si sarebbe verificato.

Pertanto, in adesione alle pretese dell'investitore privato, conclude il collegio: «*the Argentine crisis was severe but did not result in total economic and social collapse and that in such a situation the Treaty will prevail over any plea of necessity*»⁴⁷³.

La decisione cui è pervenuto l'arbitro internazionale si può giudicare soltanto come parzialmente condivisibile, specie se osservata alla luce dei canoni della coerenza (sil)logica, dell'adeguato – o meno - apporto istruttorio, nonché

⁴⁷⁰ *CMS Gas Transmission Company v. Argentine Republic*, (ICSID Case No. ARB/01/8); per il testo della decisione finale del 25 settembre 2007 si rinvia al link [https://icsid.worldbank.org/ICSID/FrontServlet?requestType=CasesRH&actionVal=showDoc&docId=DC504_En&caseId=C4].

⁴⁷¹ Cfr. par. 102 del lodo.

⁴⁷² Dunque, difetterebbero gli ulteriori due requisiti – oggi veicolati dall'art. 25 del *Draft* – della ragionevolezza/necessarietà/proporzionalità del comportamento dello Stato coinvolto, nonché quello della estraneità dello stesso dal fattore determinante il pregiudizio di volta in volta rilevante; cfr. par. 103-106.

⁴⁷³ Par. 105. La pronuncia ha trovato poi conferma nella disputa *Enron Corporation and Ponderosa Assets, L.P. v. Argentine Republic*, (ICSID Case No. ARB/01/3); lodo del 30 luglio 2010 [<https://icsid.worldbank.org/Pages/PageNotFoundError.aspx?requestUrl=https://icsid.worldbank.org/apps/icsidweb/cases/Pages/casedetail.aspx>].

dell'opportuna ponderazione dell'intero insieme degli strumenti probatori (doverosamente) utilizzabili⁴⁷⁴.

In primo luogo, non si capiscono le ragioni che avrebbero spinto il tribunale – da qui l'accusa di incoerenza -, dapprima, a una ricostruzione così dettagliata delle ragioni ordinamentali poste alla base dell'invocazione scusatoria argentina, e, dappoi, a una negazione della sua rilevanza e ammissibilità nella vicenda *de qua*.

In *secundis*, male ha fatto il giudice a negare l'incidenza della crisi argentina, rispetto alla quale – fenomenologia e consistenza – è ragionevole presupporre una sua piena comprovazione, in quanto all'epoca della causa già (indiscutibilmente) *fatto notorio*.

Istituto processual-probatorio, quest'ultimo, che non può escludersi per il sol dato che si trattasse di un contesto arbitrale. Da questo punto di vista, tra la dottrina più autorevole, si mette in evidenza che, alle volte, i tribunali arbitrali possono, e in una certa misura devono «*take judicial notice of facts that are as well know or so easily verified that any kind of formal proof would obviously be superfluous*»⁴⁷⁵.

Tanto è vero che, in un procedimento esattamente corrispondente a quello appena affrontato, sempre un collegio ICSID – un solo anno addietro rispetto al suo omologo – aveva assunto una statuizione pressoché *antitetica* alla precedente, e quindi favorevole alla Repubblica argentina.

Il contenzioso ha contrapposto, questa volta, l'impresa – anch'essa statunitense - LG&E Energy Corporation (LG&E)⁴⁷⁶; ad essere oggetto di contrasto, per analoghe motivazioni, la già richiamata legge del 2002.

Eppure, in questa sua (cronologicamente) prima presa di posizione, l'arbitro incaricato ha riconosciuto l'applicazione della dottrina dello stato di

⁴⁷⁴ Si veda pure il commento – diversamente critico - di J. R. Crook, *CMS Gas Transmission Company v. Argentine Republic (ICSID Case No. ARB/01/8)*, in *ICSID Review*, 2007, pp. 455-465.

⁴⁷⁵ Così R. Pietrowski, *Evidence in international arbitration*, in *Arbitration International*, 2006, p. 385; cfr. inoltre A. Fabbi, *La prova nell'arbitrato internazionale: limiti all'autonomia della volontà nella disciplina dell'istruzione probatoria e modelli di case management della prassi del commercio internazionale*, Torino, 2014, pp. 78-79.

⁴⁷⁶ *LG&E Energy Corp., LG&E Capital Corp., and LG&E International, Inc .v. Argentine Republic, (ICSID Case No. ARB/02/1)*, decisione del 3 ottobre del 2006: [<https://icsid.worldbank.org/ICSID/FrontServlet?requestType=CasesRH&actionVal=showDoc&docId=DC625&caseId=C208>].

necessità, conseguenzialmente rigettando – almeno per le richieste relative ai primi anni coevi al *default* – le istanze risarcitorie della LG&E.

Il ragionamento del collegio, pur ripercorrendo quelle stesse tappe logico-giuridiche che, qualche tempo più tardi, saranno fatte proprie dal giudice del caso CMS Gas, è pervenuto a un epilogo differente.

A detta dei magistrati, innanzitutto, va rigettato l'orientamento secondo il quale la scusante della necessità «*is only applicable in circumstances amounting to military action and war. Certainly, the conditions in Argentina in December 2001 called for immediate, decisive action to restore civil order and stop the economic decline. To conclude that such a severe economic crisis could not constitute an essential security interest is to diminish the havoc that the economy can wreak on the lives of an entire population and the ability of the Government to lead. When a State's economic foundation is under siege, the severity of the problem can equal that of any military invasion*»⁴⁷⁷.

Adoperandosi con una diversa e più approfondita attività istruttoria, il consesso arbitrale acquisisce al fascicolo di causa i seguenti dati⁴⁷⁸: i) il calo straordinario del PIL argentino, accompagnatosi a una diminuzione esponenziale dei consumi, e una contemporanea crescita del dato inflazionistico; ii) la decapitalizzazione, nell'ordine del 60%, dell'indice borsistico locale; iii) una fuga di capitali di cui hanno sofferto sia le casse della banca centrale pubblica (11 miliardi di dollari in meno rispetto al periodo pre-crisi) sia i depositi bancari privati (25% in meno); iv) un aumento della disoccupazione fino a livelli pari al 25%; v) una metà della popolazione costretta sotto la soglia della povertà; vi) il collasso del sistema sanitario nazionale, cui ha fatto da compagno un aumento dei prezzi dei farmaci di primo consumo, il tutto a ulteriore esclusione dai servizi medici essenziali di buona parte degli argentini.

Stando così le cose, «*in the judgment of the Tribunal, from 1 December 2001 until 26 April 2003, Argentina was in a period of crisis during which it was necessary*

⁴⁷⁷ Par. 238, lodo LG&E.

⁴⁷⁸ Cfr. par. 226 e ss.

*to enact measures to maintain public order and protect its essential security interests»*⁴⁷⁹.

Dunque, bene per la (fondata) difesa argentina, nonché per la possibilità che in futuro si possa adoperare la scriminante dello stato di necessità anche per quella che è la sua coniugazione economico-finanziaria.

Meno bene, invece, per la gestione giuridica della *sovereign insolvency*: quest'ultima, come si è già avuto modo di riflettere nel capitolo secondo, rimane soggiogata alle interpretazioni fluttuanti di un "giudice", quello arbitrale, ancora ben lungi dal potersi ascrivere al novero dei formanti legali deputati ad affrontare in via istituzionale la crisi debitoria statale⁴⁸⁰.

Che si tratti forse di un difetto – quello che contraddistingue la soluzione arbitrale – irrimediabilmente strutturale?

6. Lo stato di necessità davanti al giudice europeo: il caso della proposta greca di iniziativa popolare

La tenuta normativa della clausola sullo stato di necessità è stata di recente messa alla prova all'interno della dimensione istituzionale e giudiziaria europea.

Come forse è noto, con le modifiche di Lisbona è stato introdotto un nuovo strumento di partecipazione democratica in forza del quale ogni cittadino europeo - alle condizioni e con le forme di cui si dirà a breve - diviene titolare del diritto di promuovere una specifica riforma legislativa del diritto secondario (c.d. *secondary law*).

L'iniziativa ha come destinatario principale la Commissione: «Cittadini dell'Unione, in numero di almeno un milione, che abbiano la cittadinanza di un numero significativo di Stati membri, possono prendere l'iniziativa d'invitare la

⁴⁷⁹ Par. 226.

⁴⁸⁰ Sulle oscillazioni dei giudizi arbitrali nella materia oggetto di attenzione cfr., ad esempio, L. Mola, *International Investment Arbitration and Serious Economic Crises: Lessons Learned in the Argentinean Crisis of 2000-2001*, in A. Tanzi, A. Asteriti, R. Polanco Lazo, P. Turrini (a cura di), *International Investment Law in Latin America*, Leiden-Boston, 2016 pp. 370 e ss.; nonché pure U. Kriebaum, *The Nature of Investment Disciplines*, in Z. Douglas, J. Pauwelyn, J. E. Viñuales (a cura di), *The Foundations of International Investment Law: Bringing Theory Into Practice*, Oxford, 2014, specialmente pp. 55 e ss.

Commissione europea, nell'ambito delle sue attribuzioni, a presentare una proposta appropriata su materie in merito alle quali tali cittadini ritengono necessario un atto giuridico dell'Unione ai fini dell'attuazione dei trattati» (art. 11 co. 4 del Trattato sull'Unione Europea, TUE)⁴⁸¹.

Prima ancora dell'entrata in vigore del nuovo art. 11 TUE⁴⁸², il Parlamento Europeo, il 7 maggio del 2009, approvò una Risoluzione di sostegno all'istituto dell'iniziativa legislativa popolare⁴⁸³. Invece, l'11 novembre dello stesso anno la Commissione Europea pubblicò un apposito Libro Verde⁴⁸⁴.

All'interno del documento partorito dalla Commissione, il nuovo strumento viene presentato, non senza spendita di toni enfatici, come un modo «*to reinforce the democratic fabric of the European Union*», nonché come una delle più importanti innovazioni del processo di Lisbona⁴⁸⁵.

Sviluppando le linee fondamentali della Risoluzione e del Libro Verde, fu dunque approvato il Regolamento (UE) n. 211/2011⁴⁸⁶, con entrata in vigore fissata per il 16 febbraio del 2011. Il Regolamento disegna un "dispositivo" ibrido, in parte ascrivibile al novero dei marchingegni di democrazia diretta referendaria, per altro verso inquadrabile tra le ipotesi di iniziativa popolare propositiva⁴⁸⁷.

Affinché la proposta si possa dire regolarmente perfezionata è necessaria la firma di un milione di cittadini che provengano da almeno un quarto degli Stati

⁴⁸¹ Cfr., ad esempio, M. S. Ferro, *Popular Legislative Initiative in the EU: Alea Iacta Est*, in *Yearbook of European Law*, 2007, pp. 355-385.

⁴⁸² L'art. 11 TUE è collocato tra le norme sulla cittadinanza europea; sul rapporto tra iniziativa popolare e nuova cittadinanza europea cfr. J. Piris, *The Lisbon Treaty: A Legal and Political Analysis*, Cambridge, 2010, pp. 133 e ss.

⁴⁸³ La risoluzione parlamentare, trovando fin da subito l'appoggio della Commissione, esaurì in breve tempo la sua vita giuridico-istituzionale, confluendo nel procedimento legislativo diretto all'approvazione della regolamentazione attuativa.

⁴⁸⁴ *Green Paper on a European Citizens' Initiative*, COM(2009)622, consultabile al link [[http://www.europarl.europa.eu/RegData/docs_autres_institutions/commission_europeenne/com/2009/0622/COM_COM\(2009\)0622_EN.pdf](http://www.europarl.europa.eu/RegData/docs_autres_institutions/commission_europeenne/com/2009/0622/COM_COM(2009)0622_EN.pdf)]. Per un'analisi della Risoluzione parlamentare e del Libro Verde cfr. G. Allegri, *Il diritto di iniziativa dei cittadini europei (ECI) e la democrazia partecipativa nell'Unione Europea: prime riflessioni*, in *Federalismi.it*, 2010, consultabile al link [<http://www.federalismi.it/nv14/articolo-documento.cfm?artid=17220>].

⁴⁸⁵ *Green Paper on a European Citizens' Initiative*, p. 3.

⁴⁸⁶ Cfr., tra gli altri, P. Ponzano, *Un milione di cittadini potranno chiedere una legge europea: un diritto di iniziativa "sui generis"*, in *La cittadinanza europea*, 2011, pp. 115 e ss.

⁴⁸⁷ Sui caratteri (peculiari) del nuovo meccanismo di partecipazione, si veda ad esempio G. Morgese, *Principio e strumenti della democrazia partecipativa nell'Unione Europea*, E. Triggiani (a cura di), *Le nuove frontiere della cittadinanza europea*, Bari, 2011, pp. 37 e ss.

membri (artt. 6 e 7 Reg. 211/2011); dunque, una base collettiva quantitativamente diffusa e qualitativamente composita⁴⁸⁸.

Il procedimento prodromico all'attivazione vera e propria si compone di cinque passaggi: i) costituzione del soggetto promotore; ii) registrazione della proposta; iii) raccolta delle dichiarazioni di supporto; iv) verifica delle dichiarazioni; v) presentazione della proposta.

Innanzitutto, quanto al *soggetto promotore*, gli interessati sono tenuti a fondare un *comitato* composto da almeno sette cittadini, residenti in almeno sette diversi Stati membri (art. 3 Reg. 211/2011); per ogni comitato può essere indicato un rappresentate-portavoce.

Dopo la costituzione del comitato, la proposta viene trasmessa alla Commissione; in questa primissima fase, l'invio alla Commissione di una bozza analitica di atto giuridico non è necessario. Invece, è fin da subito obbligatoria la definizione dell'oggetto e degli obiettivi generali della richiesta popolare (art. 4 Reg. 211/2011).

Ricevuta la proposta, la Commissione è tenuta a verificare (ex art. 4 Reg. 211/2011): i) che il comitato sia stato regolarmente costituito; ii) che l'oggetto sottoposto ad attenzione non esuli «manifestamente dalla competenza della Commissione di presentare una proposta di atto legislativo dell'Unione ai fini dell'applicazione dei trattati» (art. 4 co. 2 lett. b). In presenza di tali condizioni, l'iniziativa viene *ufficialmente* registrata, e quindi pubblicizzata: le firme, nell'ordine di almeno un milione, andranno raccolte entro dodici mesi dalla data di annotazione ufficiale della correlata proposta (art. 5 co. 5).

Esaurita la raccolta delle firme, la proposta è *definitivamente* indirizzata alla Commissione: in questa fase è data facoltà agli organizzatori di meglio argomentare l'iniziativa davanti alla stessa Commissione, oppure in occasione di un'apposita audizione parlamentare (artt. 10 e 11 Reg. 211/2011). A sua volta, la Commissione interverrà per esprimere delle valutazioni (politiche e di legittimità) sulla proposta, indicando le attività consequenziali che ritiene come le più adeguate: così ad esempio, in ragione dell'oggetto, quale sia la tipologia di atto

⁴⁸⁸ Per una ricostruzione analitica della disciplina cfr. M. Horspool, M. Humphreys, *European Union Law*, Oxford, 2012, pp. 421 e ss.

secondario più opportuna e pertinente (per esempio, individuando il mezzo della Direttiva).

Dalla lettera delle norme, appare del tutto evidente che non esista alcun vincolo che possa (giuridicamente) costringere la Commissione alla conversione della proposta in un correlato progetto legislativo.

Da questo punto di vista, il Regolamento così dispone: «Quando la Commissione riceve un’iniziativa dei cittadini [...] entro tre mesi, espone in una comunicazione le sue conclusioni giuridiche e politiche riguardo all’iniziativa dei cittadini, l’*eventuale* azione che intende intraprendere e i suoi motivi per agire *o meno* in tal senso» (art. 10 co. 1 lett. c). E infatti, la dottrina unanimemente conclude che: «*The decision as to whether and how follow up an initiative is a matter of discretion and political opportunity for the Commission. It is not likely to be reviewed by the European Court*»⁴⁸⁹.

Tuttavia è preclusa alla Commissione ogni valutazione sull’*opportunità* che una certa politica europea possa muovere le sue battute iniziali grazie a una sollecitazione di carattere popolare. In altre parole, è concesso “bloccare” un’iniziativa perché si ritiene esuli dalle competenze (per materia) propositive della stessa Commissione, mentre non è accettabile che quest’ultima esprima un dissenso sul fatto che un certo progetto provenga da un’iniziativa dei cittadini, dichiarando invece di preferirvi la via ordinaria⁴⁹⁰: condotte di questo genere andrebbero sanzionate per violazione delle disposizioni del Regolamento n. 211/2011, se del caso per il tramite delle corti europee⁴⁹¹.

Passando invece al contenzioso cui si accennava in apertura: in data 13 luglio 2012, il cittadino greco Alexios Anagnostakis, in disaccordo con il modo d’essere e di agire dei meccanismi europei di salvataggio messi in campo per la crisi ellenica, attivò un’iniziativa popolare (dal titolo *One million signatures for a Europe of*

⁴⁸⁹ C. Raffenne, *The European Citizens’ Initiative: The Influence of Anglo-American governance ideology on recent EU institutional reforms*, in E. Avril, J. N. Neem (a cura di), *Democracy, Participation and Contestation: Civil Society, Governance and the Future of Liberal Democracy*, London-New York, 2014, cit. a p. 158.

⁴⁹⁰ Se questi sono in termini cui è vincolato l’istituto, non si può che ascriverlo, con le criticità che ciò comporta, tra le dinamiche della c.d. *governance*; dinamiche delle quali è integralmente intrisa l’odierna architettura europea. Sul punto si rimanda, per tutti, a P. G. Monateri, A. Somma, *Il modello di Civil Law*, Torino, 2016, pp. 208 e ss.

⁴⁹¹ Nuovamente, e in senso conforme, G. Morgese, op. cit., p. 55.

solidarity) allo scopo di introdurre all'interno del diritto dell'UE il «*principle of the "state of necessity"*»; e questo perché «*when the financial and the political existence of a State is in danger because of the serving of the abhorrent debt the refusal of its payment is necessary and justifiable*»⁴⁹².

Dal canto suo, ricevuta la richiesta, con Decisione del 6 settembre 2012 la Commissione contrappose un netto rifiuto alla registrazione, in quanto l'iniziativa «non rientrava *manifestamente* nell'ambito delle competenze che le consentono di presentare una proposta di adozione di un atto giuridico dell'Unione ai fini dell'applicazione dei Trattati»⁴⁹³.

Il cittadino proponente per tutta risposta decise di contestare la Decisione dinanzi al Tribunale di primo grado dell'UE, chiedendo: i) che l'atto fosse annullato; ii) e che per conseguenza, il Tribunale ordinasse alla Commissione la registrazione dell'iniziativa controversa⁴⁹⁴.

Tra le argomentazioni a sostegno della propria impugnativa, il ricorrente lamentava un'esplicita violazione «dell'articolo 122, paragrafo 1, TFUE, dell'articolo 122, paragrafo 2, TFUE, dell'articolo 136, paragrafo 1, lettera b), TFUE e delle norme del diritto internazionale»⁴⁹⁵.

A questo proposito, è bene qui rammentare che i primi due commi dell'art. 122 TFUE così espressamente recitano: «1. Fatta salva ogni altra procedura prevista dai trattati, il Consiglio, su proposta della Commissione, può decidere, in uno spirito di solidarietà tra Stati membri, le misure adeguate alla situazione economica [...]. 2. Qualora uno Stato membro si trovi in difficoltà o sia seriamente minacciato da gravi difficoltà a causa di calamità naturali o di circostanze eccezionali che sfuggono al suo controllo, il Consiglio, su proposta della Commissione, può concedere a determinate condizioni un'assistenza finanziaria dell'Unione allo Stato membro interessato».

⁴⁹² Cfr. spazio web della Commissione [<http://ec.europa.eu/citizens-initiative/public/initiatives/non-registered/details/559>].

⁴⁹³ Il testo della Decisione [C(2012)6289], in conformità con l'opzione linguistica espressa dagli stessi organizzatori dell'iniziativa, è disponibile soltanto in greco. Pertanto nel corpo si riproduce la sintesi dei fatti così come questa compare nella causa giudiziale – *T-450/12*, sentenza del 30 settembre 2015 - che è seguita al rigetto della domanda di registrazione; il testo della sentenza del Tribunale è consultabile al link [http://curia.europa.eu/jcms/jcms/j_6/it/].

⁴⁹⁴ *Ivi*, punto 6 della sentenza.

⁴⁹⁵ *Ivi*, punto 10.

Nel caso del primo periodo dell'art. 136, si dispone invece che: «Per contribuire al buon funzionamento dell'unione economica e monetaria e in conformità delle pertinenti disposizioni dei trattati, il Consiglio adotta [...] misure concernenti gli Stati membri la cui moneta è l'euro, al fine di: a) rafforzare il coordinamento e la sorveglianza della disciplina di bilancio; b) elaborare, per quanto li riguarda, gli orientamenti di politica economica vigilando affinché siano compatibili con quelli adottati per l'insieme dell'Unione, e garantirne la sorveglianza».

Senza voler anticipare quanto si dirà a tempo debito con riguardo all'operatività del Meccanismo europeo di stabilità, si può comunque ricordare che i primi due paragrafi dell'art. 122 sembrerebbero veicolare un principio *solidaristico* capace di ridiscutere e derogare quel divieto generale di salvataggio finanziario espresso dall'art. 125 TFUE (c.d. *no bail-out clause*)⁴⁹⁶.

Se per un verso è vero che in dottrina, tutt'ora, non emergono posizioni convergenti e/o pacifiche al riguardo⁴⁹⁷ - ossia, a favore di una possibile deroga del divieto di cui all'art. 125 -, è altrettanto vero che, ragionando in termini di scriminante da necessità *economica*, il linguaggio utilizzato dal Trattato è senz'altro potenzialmente e positivamente rilevante. Nel senso che, alla luce di tutto quanto già illustrato in merito al significato dell'esimente dello stato di necessità, si può suggerire una profonda somiglianza tra i requisiti previsti dal diritto internazionale generale per tale clausola e quelli codificati all'art. 122 TFUE.

In particolare, l'enunciato del comma secondo dell'art. 122, quando richiama eventuali circostanze *eccezionali che sfuggono al controllo* dello Stato, non sembra così distante dai parametri accolti nell'*opinio* (operativa, dottrinale e giurisprudenziale) ad oggi diffusa in ambito internazionalistico per la necessità economica.

Tuttavia, ben altra cosa è affermare che sulla scorta di tali premesse si possa addivenire all'inserimento all'interno del TFUE di una disposizione dal carattere generale che imponga lo stato di necessità economica come giustificazione rispetto

⁴⁹⁶ V. meglio *infra* cap. IV, par. 5, allorché si avrà modo di commentare l'interpretazione fornita dalla CGUE (*Case C-370/12 Pringle*, 27 Novembre 2012) delle norme richiamate nel testo.

⁴⁹⁷ Cfr. K. Tuori, K. Tuori, *The Eurozone Crisis: A Constitutional Analysis*, Cambridge, 2014, pp. 119 e ss., in special modo p. 139.

ad ogni eventuale inadempimento statale “incolpevole” e ineluttabile. E quindi lo stesso dicasi per quanto riguarda la competenza della Commissione rispetto alla promozione di una novella di tale portata.

In primis, una clausola di tal genere andrebbe a scardinare in misura assoluta l'intero impianto del Trattato, nel quale le ipotesi di assistenza costituiscono pur sempre un'eccezione: viceversa, la possibilità per lo Stato debitore di brandire un'ipotetica norma europea sulla scriminante economica, in punto di fatto e di diritto, si tradurrebbe in una vanificazione della portata “straordinaria” dell'art. 122.

In secondo luogo, l'art. 122 così come oggi formulato, lungi dall'acconsentire un ripudio unilaterale del debito, ancorché legittimo e giustificato, tutt'al più prevede che la Commissione si attivi per stimolare il Consiglio alla concessione di un finanziamento straordinario nei confronti del Paese richiedente, e non all'opposto perché si acconsenta alla ridiscussione delle sue passività.

Il Tribunale di primo grado dell'UE, il 30 settembre del 2015, nel decidere l'impugnazione del cittadino (ellenico) promotore dell'iniziativa, si è espresso per un rigetto totale della domanda.

Ragionando attorno al primo periodo dell'art. 122, il Tribunale non accoglie il ricorso poiché la regola ivi contenuta «indica che tali misure [ossia quelle di solidarietà finanziaria; n.d.a.] sono fondate sull'assistenza tra gli Stati membri. Date tali circostanze, detta disposizione non può comunque costituire una base giuridica adeguata per l'adozione nella legislazione dell'Unione di un principio dello stato di necessità quale concepito dal ricorrente, in virtù del quale uno Stato membro sarebbe legittimato a decidere unilateralmente di non rimborsare in tutto o in parte il proprio debito per il fatto di trovarsi dinanzi a gravi problemi finanziari»⁴⁹⁸.

Per ciò che attiene invece la seconda parte dell'art. 122, «la giurisprudenza ha già statuito [il richiamo è alla sentenza *Pringle*; n.d.a.] che tale disposizione consentiva all'Unione di concedere, a determinate condizioni, un'assistenza finanziaria specifica a uno Stato membro. Essa non può invece giustificare l'introduzione legislativa di un meccanismo di estinzione del debito quale

⁴⁹⁸ Punti 42 e 43 della sentenza.

auspicato dal ricorrente, se non altro a motivo del carattere generale e permanente di un siffatto meccanismo»⁴⁹⁹. Si riafferma dunque l'incompatibilità tra i marchingegni eccezionali del 122 e la portata generale del principio giustificatorio della necessità economica.

Peraltro, nello spirito della proposta popolare, l'introduzione della giustificazione per preminenti necessità economiche avrebbe concesso ad ogni Stato la possibilità di decurtare buona parte delle proprie esposizioni, e questo quali che fossero i suoi creditori, siano essi pubblici o privati.

Su questo punto, il Tribunale adito ricorda che: «l'adozione del principio dello stato di necessità come concepito dal ricorrente – anche a supporre che, come questi sostiene, un principio siffatto possa rientrare nella nozione di assistenza finanziaria ai sensi di detta disposizione [ovvero l'art. 122 TFUE; n.d.a.] – non può rientrare tra le misure di assistenza concesse dall'Unione in applicazione della disposizione summenzionata, in quanto, in particolare, l'adozione di tale principio non riguarderebbe soltanto il debito di uno Stato membro nei confronti dell'Unione, ma anche i debiti contratti da detto Stato nei confronti di altre persone fisiche o giuridiche, pubbliche o private, nonostante che tale situazione manifestamente non rientri nella disposizione di cui trattasi»⁵⁰⁰.

Nel merito del primo comma dell'art. 136, il Giudice europeo del tutto correttamente rileva un difetto di assoluta pertinenza tra l'oggetto dell'iniziativa *sub iudice* e quello che invece è il senso di tale disposizione pattizia: «nulla permette di concludere che l'adozione di un principio dello stato di necessità che autorizzi uno Stato membro a decidere unilateralmente di annullare il debito pubblico avrebbe come scopo di rafforzare il coordinamento della disciplina di bilancio o rientrerebbe tra gli orientamenti di politica economica che il Consiglio è autorizzato ad elaborare per il buon funzionamento dell'unione economica e monetaria»⁵⁰¹.

Nonostante si tratti di un interrogativo non affrontato dal Tribunale, *en passant*, va comunque fatto rilevare che l'eventuale innovazione cui è rivolta

⁴⁹⁹ Punto 48.

⁵⁰⁰ Punto 49.

⁵⁰¹ Punto 57.

l'iniziativa dei cittadini greci, laddove tradotta in uno o più atti dell'Unione, non potrebbe limitarsi alla mera attuazione/applicazione dei Trattati, così come invece richiesto esplicitamente dal Regolamento n. 211/2011 (artt. 2 co. 1 e 4 co. 2). Infatti, perché una riforma di tale natura e incidenza possa eventualmente divenire efficace, sarebbe necessaria la rimodulazione di parecchie porzioni dei Trattati, tanto sotto il profilo delle norme materiali, quanto per quello dell'apparato procedurale e giurisdizionale.

Tra le altre cose, bisognerebbe preoccuparsi di regolare gli effetti delle sentenze della giustizia europea sugli accordi contrattuali di prestito: ad esempio, c'è da chiedersi quale sarebbe la sorte di un contratto tra Stato e privati nel caso in cui il debitore sia riuscito a convincere Tribunale o Corte di Giustizia circa l'applicazione di un'eventuale norma europea sullo stato di necessità finanziaria. Potrebbe la Corte di Giustizia, similmente a quanto oggi accade in materia di concorrenza, pronunciarsi essa stessa anche sulle correlate clause contrattuali, dichiarandone l'invalidità? Di sicuro c'è solo che non si può sfuggire a un quesito così dirimente.

Cionondimeno, c'è chi fa notare che l'art. 48 TUE (procedure di revisione) annovera la Commissione tra gli attori istituzionali deputati a «sottoporre al Consiglio progetti intesi a modificare i trattati»: dunque, si potrebbe pensare a una iniziativa popolare che conferisca all'organo "esecutivo" dell'UE il compito di procedere nei confronti del Consiglio, richiedendo le modifiche pattizie che sono indispensabili per il buon esito della proposta⁵⁰². Tuttavia, occorre pur dire che la Commissione fin dal principio ha negato tale possibilità, affermando categoricamente che «le iniziative dei cittadini possono riguardare unicamente materie per le quali i cittadini ritengono necessario un atto giuridico dell'Unione ai fini dell'attuazione dei trattati»⁵⁰³.

Tornando alla sentenza, di particolare interesse è il commento che il Tribunale riserva alla natura giusinternazionalistica della scriminante in esame, e conseguenzialmente ai suoi rapporti con l'ordinamento regionale europeo: pur

⁵⁰² Per un'attenta disamina delle diverse posizioni dottrinali in campo, si rimanda a M. Mezzanotte, *La democrazia diretta nei trattati dell'Unione Europea*, Padova, 2015, pp. 109 e ss.

⁵⁰³ Così si esprime la Commissione nello spazio web informativo dedicato alle iniziative popolari [<http://ec.europa.eu/citizens-initiative/public/welcome>].

non aderendo in pieno alla dottrina della necessità economica, nel contempo, il Giudice europeo non ne smentisce il consolidamento all'interno del sistema internazionale generale. Certamente, in luogo del timido atteggiamento manifestato dal Tribunale (dai toni quasi agnostici), sul punto sarebbe stato preferibile, e per nulla improprio, un parere più esplicito. E questo anche perché, sempre più spesso, il diritto giurisprudenziale unieuropeo rappresenta un importante banco di prova per saggiare la condivisione – o meno – di una certa consuetudine sovranazionale⁵⁰⁴.

Ad ogni modo, il Giudice adito, maggiormente preoccupato di circoscrivere il recinto delle prerogative della Commissione in materia d'iniziativa popolari, in chiusura di sentenza così statuisce: «Anche supponendo che esista una norma di diritto internazionale che sancisce un principio dello stato di necessità secondo cui uno Stato membro sarebbe autorizzato a non rimborsare il debito pubblico in situazioni eccezionali, la sola esistenza di un siffatto principio di diritto internazionale non sarebbe comunque sufficiente per fondare un'iniziativa legislativa da parte della Commissione, dal momento che nei Trattati manca una qualsiasi attribuzione di competenza a tal fine, come risulta dall'esame delle diverse disposizioni del Trattato invocate dal ricorrente nell'ambito del presente ricorso»⁵⁰⁵.

A questo proposito, non è assurdo ipotizzare – in disaccordo con la sentenza del Tribunale - che la Commissione in circostanze che sfuggono alla sua competenza immediata faccia uso della clausola di cui all'art. 352 TFUE⁵⁰⁶: «Se un'azione dell'Unione appare necessaria, nel quadro delle politiche definite dai trattati, per realizzare uno degli obiettivi di cui ai trattati senza che questi ultimi abbiano previsto i poteri di azione richiesti a tal fine, il Consiglio, deliberando all'unanimità su proposta della Commissione e previa approvazione del Parlamento europeo, adotta le disposizioni appropriate. Allorché adotta le disposizioni in questione secondo una procedura legislativa speciale, il Consiglio

⁵⁰⁴ Cfr. ad esempio J. Wouters, D. Van Eeckhoutte, *Giving Effect to Customary International law. Through European Community*, Institute for International Law of the K.U.Leuven WP n. 25, 2002, consultabile al link [<https://www.law.kuleuven.be/iir/nl/onderzoek/wp/WP25e.pdf>].

⁵⁰⁵ Punto 65.

⁵⁰⁶ Per un commento all'art. 352 TFUE si rinvia a R. Adam, A. Tizzano, *Lineamenti di diritto dell'Unione Europea*, Torino, 2010, pp. 30 e ss.

delibera altresì all'unanimità su proposta della Commissione e previa approvazione del Parlamento europeo». Ancora una volta si parla di una proposta della Commissione, e pertanto non si può escludere che questa si ricolleggi (anche) a una certa domanda popolare. In altri termini, se l'oggetto dell'iniziativa implica che la Commissione debba eccedere dalle sue competenze, si potrebbe sempre percorrere la strada della clausola di flessibilità.

Ciò chiarito, va detto che all'interno dell'Allegato all'atto finale della conferenza che ha adottato il Trattato di Lisbona, in merito all'ambito di applicazione dell'art. 352 TFUE, si precisa che «il riferimento, nell'articolo 352, paragrafo 1 del trattato sul funzionamento dell'Unione europea, agli obiettivi dell'Unione è un riferimento agli obiettivi di cui all'articolo 3, paragrafi 2 e 3 del trattato sull'Unione europea e a quelli di cui all'articolo 3, paragrafo 5 di detto trattato per quanto concerne l'azione esterna ai sensi della quinta parte del trattato sul funzionamento dell'Unione europea»⁵⁰⁷; con palese esclusione dell'unione economica e monetaria (art. 3 co. 4 TUE), e quindi dell'ambito nel quale rientra la proposta del cittadino Anagnostakis. Ma è altrettanto vero che l'Allegato non costituisce una fonte vincolante, assumendo piuttosto un valore propriamente interpretativo⁵⁰⁸. Ergo, da un punto di vista sistemico-normativo, la Commissione non avrebbe alcun impedimento laddove volesse usare la norma dell'art. 352⁵⁰⁹.

Proseguendo: il 30 novembre del 2015, in via di contestazione di tutto quanto stabilito nella sentenza di primo grado, il ricorrente Anagnostakis impugna la sentenza del Tribunale - e quindi per assorbimento il diniego della Commissione -, demandando ogni questione alla Corte di Giustizia⁵¹⁰; al momento, il contenzioso è ancora in fase di trattazione.

L'appellante, per un verso, si limita a reiterare buona parte delle doglianze avanzate in prime cure, per un altro rimpingua la domanda attraverso almeno due

⁵⁰⁷ Il testo dell'Allegato è consultabile al link [http://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:2bf140bf-a3f8-4ab2-b506-fd71826e6da6.0017.02/DOC_5&format=PDF].

⁵⁰⁸ Cfr. J.-C. Piris, *Il Trattato di Lisbona*, Milano, 2013, p. 75.

⁵⁰⁹ In senso concorde, si veda, tra gli altri, M. Mezzanotte, op. cit., p. 115.

⁵¹⁰ Il testo dell'impugnazione in appello, nella sua traduzione italiana, è consultabile al link [<http://curia.europa.eu/juris/document/document.jsf?text=&docid=173387&pageIndex=0&doclang=IT&mode=req&dir=&occ=first&part=1&cid=290712>].

considerazioni che si mostrano come del tutto nuove rispetto al primo grado di giudizio.

Leggendo l'atto d'impugnazione, emerge la volontà – prima invero solo implicitamente – di ricollegare l'iniziativa popolare al concetto del c.d. debito odioso: sostiene l'appellante che l'eventuale «annullamento di un debito odioso serve a rafforzare la disciplina di bilancio degli Stati membri e ad assicurare il buon funzionamento dell'unione economica e monetaria»⁵¹¹; pertanto la cogenza dell'articolo 136 co. 1 TFUE, esclusa dal giudizio precedente, sarebbe – secondo l'istante - del tutto fondata e dimostrata. La strategia perseguita dai promotori è quella di considerare la necessità economica come una scriminante da applicare nel caso in cui si discorra di un ammontare debitorio cospicuo, ma soprattutto illegittimo nel senso della *doctrine* dello *odious debt*. Ebbene, si tratta di un tentativo a dir poco avventato. Come si avrà modo di evidenziare nel prosieguo di questo stesso capitolo, per quanto si continui a dibattere su di una sua consacrazione giusinternazionalistica, allo stato attuale, il debito odioso è difficilmente rappresentabile come un vero e proprio *legal device*⁵¹².

Invece, un'analoga connessione – con il debito odioso - non viene suggerita per ciò che attiene l'altro articolo invocato, ovvero il 122 TFUE. In questo caso ci si limita - con una certa approssimazione – a riproporre l'idea che la vena assistenziale contenuta nella norma del 122 possa da sola giustificare l'inserimento nei Trattati dello stato di necessità economica; scriminante quest'ultima che - si argomenta – sarebbe anch'essa espressione di *solidarietà* interstatale⁵¹³.

Scorrendo l'atto di impugnazione, la sezione che si mostra forse come più efficace è quella contenuta negli ultimi passaggi dell'*application*: «Il diritto internazionale e i suoi principi sono fonti del diritto dell'Unione europea. Come tali sono direttamente incorporati e applicati nel diritto dell'Unione. La Commissione può proporre l'applicazione di tali principi di rango superiore anche senza una

⁵¹¹ Punto (B) dell'atto di appello.

⁵¹² Per un'introduzione si rimanda a R. Howse, *The Concept of Odious Debt in Public International Law*, United Nations Conference on Trade and Development Discussion Papers, n. 185, 2007, consultabile al link [http://unctad.org/en/docs/osgdp20074_en.pdf].

⁵¹³ Cfr. in particolare il punto (C) dell'atto di appello.

specifica disposizione nei Trattati»⁵¹⁴. Con queste poche battute l'attore introduce un argomento che, ancorché di non facile gestione, potrebbe rivelarsi quello più incisivo e adeguato.

Il sostrato di tale contestazione si può così compendiare: presupponendo l'esistenza di un obbligo al rispetto del diritto internazionale generale anche in capo all'ordinamento europeo, e considerando lo stato di necessità come del tutto organico al sistema internazionale, ne deriva che la Commissione non abbisogna di una specifica attribuzione pattizia per accogliere un'iniziativa che sia rivolta alla (sola) riaffermazione su scala regionale, e quindi all'interno dell'ordinamento UE, di quanto è già presente a livello internazionale globale⁵¹⁵. Taluno, commentando la giurisprudenza europea degli ultimi decenni, ha sottolineato che «*there is a broad willingness to take customary international law into account for considering the limits of State or EC jurisdiction and powers, for providing rules of interpretation and for the purpose of filling certain gaps in the internal legal order*»⁵¹⁶.

Da ultimo, in data 7 marzo 2017, l'Avvocato Generale Paolo Mengozzi ha depositato le sue conclusioni, aderendo pressoché integralmente alla prospettazione avanzata dal Tribunale.

Innanzitutto, l'Avvocato argomenta che: «L'attuazione di un meccanismo con cui uno Stato membro decidesse unilateralmente di non rimborsare il suo debito non rientrerebbe tra le misure adeguate attuate ai sensi dell'articolo 122, paragrafo 1, TFUE, soprattutto in quanto tali misure devono essere animate da uno spirito di solidarietà. Inoltre, le suddette misure sono necessariamente di carattere specifico, mentre la proposta di ICE, come giustamente osservato dal Tribunale (53), mira al riconoscimento di un meccanismo generale e permanente che rimarrebbe a disposizione degli Stati membri se dovessero trovarsi in una situazione di grave difficoltà»⁵¹⁷.

⁵¹⁴ Punto (E).

⁵¹⁵ La questione circa i rapporti tra diritto internazionale e diritto dell'UE è tutt'altro che di facile cognizione. Ad ogni buon conto, sul tema si può rimandare all'analisi di F. Casolari, *L'incorporazione del diritto internazionale nell'ordinamento dell'Unione europea*, Milano, 2008, in special modo, e per quello che qui interessa, pp. 168 e ss.

⁵¹⁶ J. Wouters, D. Van Eeckhoutte, op. cit., p. 44.

⁵¹⁷ Punto 42 delle Conclusioni, il cui testo è consultabile al link [<http://curia.europa.eu/juris/document/document.jsf?text=&docid=188627&pageIndex=0&doclang=it&mode=req&dir=&occ=first&part=1>].

Peraltro, poiché stiamo discorrendo di obblighi *finanziari*, con ripercussioni spesso direttamente ricollegabili al rapporto tra Stato debitore e Stati creditori, le condizioni richiamate all'interno dell'art. 122 – così come interpretato dalla Corte di Giustizia - non ne consentirebbero l'applicazione: «Ad ogni modo, anche ammettendo che il riconoscimento di un principio dello stato di necessità costituisca una forma di assistenza finanziaria rientrante nella nozione di “misure adeguate” ai sensi dell'articolo 122, paragrafo 1, TFUE, la sentenza Pringle, emanata dalla Corte in seduta plenaria, mi sembra aver chiaramente escluso che si possa far ricorso a tale articolo nel caso in cui uno Stato membro si trovi in difficoltà finanziarie. La Corte ha altresì stabilito, in termini più generali, che l'articolo 122 TFUE ha unicamente ad oggetto un'assistenza finanziaria accordata dall'Unione e non dagli Stati membri. [...] Se la proposta di ICE dovesse essere interpretata nel senso che essa mira ad attuare un meccanismo con cui uno Stato membro decide unilateralmente di non rimborsare il suo debito nei confronti dell'Unione, non si potrebbe ritenere che si tratti di un'assistenza finanziaria accordata dall'Unione allo Stato membro»⁵¹⁸.

Quanto al collegamento con l'art. 136, viene messa in discussione l'idea che i benefici della scriminante della necessità economica possano configurarsi, indirettamente, come una sorta di misura sistemica. Anzi, all'opposto «non è escluso che possa essere danneggiato il benessere economico degli altri Stati membri, detentori del debito non rimborsato, e, quindi, il benessere dell'Unione economica e monetaria»⁵¹⁹.

Nelle sue ultime note di commento, l'Avvocato Generale s'impegna infine per contestare l'idea che la Commissione possa intervenire in materie che non le sono *specificatamente* attribuite: «Solo i Trattati istitutivi su cui si basa l'Unione – e unicamente essi – possono fondare la competenza della Commissione a proporre un atto. Dal principio di attribuzione delle competenze come sopra definito risulta che l'istituzione in parola non potrebbe trarre alcuna competenza dall'esistenza, nel diritto internazionale, di un eventuale principio dello stato di necessità»⁵²⁰. Si

⁵¹⁸ *Ivi*, punti 42-43.

⁵¹⁹ *Ivi*, punto 55.

⁵²⁰ *Ivi*, punto 62.

tratta di un orientamento forse troppo rigidamente dualista, ma comunque del tutto armonico con la dottrina maggioritaria⁵²¹.

Per tutti questi profili, la parola definitiva spetta alla Corte di Giustizia. Verosimilmente, si può pronosticare che la Corte rigetterà l'interpretazione del ricorrente: diversamente, dovrebbe rinnegare le fondamenta della sua giurisprudenza più recente, e soprattutto spalancare le competenze della Commissione all'ingresso di ogni possibile fonte consuetudinaria venisse in futuro invocata tra i propositi delle più diverse iniziative popolari.

Rimane pur sempre il dubbio sulla portata della clausola della necessità economico-finanziaria: qui la Corte potrebbe contribuire, in via puramente incidentale (*obiter dictum*) all'affermazione generale di tale principio; se si prendono in considerazione altri campi del diritto consuetudinario internazionale, non sarebbe la prima volta che ciò accade⁵²².

7. Cenni sull'inapplicabilità della clausola di forza maggiore

Spesso è accaduto, e per alcuni versi continua ad accadere, che nella giurisprudenza internazionale sull'inadempimento degli obblighi da prestito, le più eterogenee condizioni di scompenso economico vengano sussunte – sia da parte debitoria che dagli stessi magistrati competenti – al di sotto della esimente giusinternazionalistica della *forza maggiore*: alle volte confusa con quella dello stato di necessità; talaltre, le due scriminanti, vengono considerate alla stregua di una endiadi⁵²³.

Pur trattandosi di formule altamente valutative, i cui contorni spesso sono sfumati, soprattutto in assenza di una loro conformazione in relazione a un certa

⁵²¹ Cfr., per tutti, A. Weber, *art. 5 TUE - Principles on the Distribution and Limits of Competences*, in H. Blanke, S. Mangiameli (a cura di), *The Treaty on European Union (TEU), A Commentary*, Heidelberg etc., 2013, pp. 255 e ss.

⁵²² Cfr. O. Elias, *General international law in the European Court of Justice: from hypothesis to reality?*, in *Netherlands Yearbook of International Law*, 2000, pp. 3-34.

⁵²³ Sulla clausola di forza maggiore nell'ordinamento internazionale si rinvia, in funzione introduttiva, al lavoro di W. L. Gould, *An Introduction to International Law*, New York, 1957, pp. 338 e ss. Tra le ricostruzioni più recenti, si richiama invece F. I. Paddeu, *A genealogy of force majeure in international law*, in *British Yearbook of International Law*, 2012, pp. 381-494.

fattispecie concreta, i due concetti vanno tuttavia tenuti distinti, alla luce delle seguenti direttive.

Come già evidenziato tempo addietro dall'illustre internazionalista Roberto Ago, la *forza maggiore*, volendone raccogliere la progressione consuetudinaria, va ricondotta - come per la necessità - alle cause legittime di esclusione dell'illiceità per violazione di un obbligo internazionale⁵²⁴; il che potrebbe capitare anche nel caso di inadempimento debitorio.

Cionondimeno, «*the situation of force majeure is distinct from necessity, in that, in the case of necessity, a state is said deliberately to take measures to deal with a situation. In the case of force majeure, a state is faced with circumstances where it has no alternative but to take a course of action to avert harm to itself*»⁵²⁵.

Naturalmente, in linea con quanto prima osservato in tema di stato di necessità, la decisione messa in campo dallo Stato economicamente soggiogato rappresenta nient'altro che la stretta reazione all'esigenza - anch'essa contingente - di salvaguardare uno o più interessi *primari* e irrinunciabili del proprio sistema collettivo interno: e dunque, si può considerare, in questo verso, una sorta di "male" *necessario*, per quanto (soltanto *lato sensu*) autonomamente deliberato.

E infatti, nelle righe che accompagnano l'art. 23 del Draft del 2001 - disposizione che contiene la giustificazione della *forza maggiore* - la Commissione del diritto internazionale tiene a chiarire che: «*Force majeure involves a situation where the State in question is in effect compelled to act in a manner not in conformity with the requirements of an international obligation incumbent upon it. Force majeure differs from a situation of necessity (art. 25) because the conduct of the State which would otherwise be internationally wrongful is involuntary or at least involves no element of free choice*»⁵²⁶. Per poi completare ogni specifica aggiungendo che: «*A situation of force majeure precluding wrongfulness only arises where three elements are met: (a) the act in question must be brought about by an irresistible force or an unforeseen event; (b) which is beyond the control of the State*

⁵²⁴ Cfr. R. Ago, *Scritti sulla responsabilità internazionale degli Stati*, Napoli, 1978, pp. 1205 e ss.

⁵²⁵ M. Sornarajah, op. cit., 2010, p. 465. Si rimanda anche all'analisi di A. Bjorklund, *Emergency Exceptions: State of Necessity and Force Majeure*, in P. Muchlinski (a cura di), *Oxford Handbook of International Investment Law*, Oxford, 2008, pp. 459 e ss.

⁵²⁶ Così a p. 76 del commentario già citato.

concerned; and (c) which makes it materially impossible in the circumstances to perform the obligation»⁵²⁷.

Di conseguenza e riepilogando, i due elementi che contraddistinguono la forza maggiore, in comparazione con lo stato di necessità, vanno individuati: i) nella presenza di un fattore pregiudizievole che sia ontologicamente alieno allo Stato e ad ogni sua ramificazione; ii) l'assoluta mancata previsione e imprevedibilità dello stesso.

Circostanze – entrambe – che, nella maggioranza dei casi, *non* appaiano distintamente rinvenibili allorché si discorra di necessità, sia essa finanziaria o meno.

A ciò va aggiunto che, per ciò che concerne il diritto delle controversie economiche tra lo Stato e le sue controparti (pubbliche e private), la giurisprudenza arbitrale è alquanto restia ad accogliere la scusante della forza maggiore, financo in presenza di gravi sconvolgimenti politici.

E' questo ad esempio il caso dei contratti con investitori stranieri che il governo indonesiano, insediatosi dopo la caduta del regime Suharto, aveva deciso di non ottemperare – anche dietro consiglio del FMI – proprio reclamando la causa di forza maggiore: in quella faccenda la dottrina sarebbe stata riconducibile, a detta dell'Indonesia, alle condizioni di caos e anarchia – non ultimo di carattere economico - che accompagnarono il periodo di transizione⁵²⁸.

D'altra parte, quanto alle inadempienze dello Stato-debitore (fallito), per i mutui da questi contratti, la dottrina è unitariamente concorde nel negare la vigenza della causa di forza maggiore. E infatti, già la Commissione del diritto internazionale si era pronunciata affermando che: «*concepts such as force majeure [or impossibility] have also been applied in the past, but observes that according to modern doctrine debt problem does not fall within their scope as they address situation in which the obligor enjoys no freedom of choice»⁵²⁹.*

Le parole della Commissione si possono qui condividere, a patto – e solo a patto - di voler considerare le scelte di un Paese che versa in una contingenza

⁵²⁷ *Ibidem*.

⁵²⁸ Cfr. sul punto (nuovamente) M. Sornarajah, op. cit., 2010, p. 465.

⁵²⁹ Conferenza annuale, Varsavia 1988; passaggio mutuato da R. S. J. Martha, op. cit., 2015, p. 536.

economica particolarmente avversa, e che quindi decide di affidarsi allo stato di necessità per liberarsi (momentaneamente) dai suoi impegni finanziari, quali volontà *comunque condizionate*, e tutt'altro che *genuinamente* libere e autodeterminate.

Ad ogni modo e in conclusione, si deve ritenere che la copertura della forza maggiore non trovi spazio alcuno nell'edificio giuridico – ad oggi in via di costruzione – riservato al *default* sovrano.

8. Il debito odioso: tra esigenze di giustizia e questioni di rilievo giusinternazionalistico. Storia di un concetto inafferrabile

La dottrina del *debito odioso*, anche se richiamata in più occasioni nel corso della contemporanea crisi debitoria europea⁵³⁰, in realtà affonda le sue radici nella disciplina della successione tra Stati⁵³¹: in special modo, ogni qualvolta un fenomeno sostitutivo si sia verificato in presenza di un rovesciamento politico-istituzionale di tipo sovversivo (sia esso propriamente *rivoluzionario* o di *autodeterminazione*).

Per quanto rischi di esorbitare dall'oggetto della seguente indagine, va pur ricordato che il rapporto tra diritto all'autodeterminazione ed esposizione debitoria pregressa costituisce, a distanza di parecchi decenni dalla fine del periodo di decolonizzazione, un nodo ancora irrisolto: gli Stati di nuova edificazione, sorti a seguito di una lotta di liberazione, dovrebbero potersi giovare della c.d. *tabula rasa*. A favore di tale canone di gestione della successione si esprime l'art. 38 co. 1 della *Convention on Succession of States in respect of State Property, Archives and Debts*, siglata a Vienna l'8 Aprile del 1983: «*When the successor State is a newly independent State, no State debt of the predecessor State shall pass to the newly independent State*». Ebbene, nonostante sarebbero

⁵³⁰ Cfr. per esempio E. D'Angelo, *Greece & the Odious Debt Doctrine*, in *Brooklyn Law Review*, 2013, pp. 1619-1657.

⁵³¹ Cfr. W. Fiedler, *State Succession*, in R. Bernhardt (a cura di), *EPIL*, Vol. 10, Amsterdam-London, 1987, pp. 446 e ss.

necessarie solo 15 ratifiche o adesioni, a causa dell'ostilità espressa dai Paesi ex-colonizzatori, il Trattato non è ancora entrato in vigore⁵³².

Malgrado il grave ritardo nell'implementazione della Convenzione, l'art. 38 rappresenta una sorta di *overruling* nella storia del pensiero giusinternazionalistico. Un cambio di paradigma che pone nei secoli di teorizzazioni dottrinali, secondo le quali – è questo il caso, tra gli altri, di Ugo Grozio e Samuel von Pufendorf – la successione nell'esposizione debitoria preesistente sarebbe da considerarsi *ipso facto* automatica: i) quale che sia il processo che ha portato alla successione (anche se anti-dittatoriale o di indipendenza); ii) e quale che sia la ragione che ha indotto all'indebitamento pregresso⁵³³.

Nel contempo, bisogna dar conto di un fatto: perché si potesse imporre il principio della *tabula rasa* che, insieme ad altri, sta alla base della Convenzione del 1983, si è reso necessario un lungo e composito lavoro che taluni giuristi hanno condotto già nei primi decenni del secolo scorso.

Il primo a cimentarsi con il rompicapo della successione nei debiti pubblici, allorquando si fosse in presenza di talune circostanze *eccezionali*, è senza ombra di dubbio il giurista russo – docente di diritto internazionale a Parigi⁵³⁴ – Alexander Sack⁵³⁵.

Nonostante Sack avesse insegnato presso alcune università statunitensi (New York University e Northwestern), e quindi fosse stato pienamente immerso anche in quel contesto, fu certamente il soggiorno francese ad aver ispirato e influenzato la sua "intuizione". Come già illustrato in precedenza, non bisogna

⁵³² Sul tema cfr. P. Pustorino, *La successione nel debito pubblico*, Torino, 2002.

⁵³³ Per una ricostruzione delle posizioni giusfilosofiche e internazionalistiche in corpo menzionate, si può rinviare all'articolo di A. R. Jr. Cowger, Alfred R., *Rights and Obligations of Successor States: An Alternative Theory*, in *Case Western Reserve Journal of International Law*, 1985, pp. 285-314; si veda in particolare p. 289 dove – in relazione alla teoria groziana - si trova scritto che «*by using the populace as a basis of state personality scholars concluded that a change in the framework or ideology of a government, for instance from democracy to monarchy, did not affect the rights and obligations of the state*». Cfr. pure D. P. O'Connell, *State Succession and the Theory of the State*, in *Grotian Society Papers*, 1972, pp. 23 e ss.

⁵³⁴ Sulla biografia professionale di Alexander Sack, cfr. S. Ludington, M. Gulati, *A Convenient Untruth: Fact and Fantasy in the Doctrine of Odious Debts*, in *The Virginia Journal of International Law*, 2007, pp. 595-639, in special modo pp. 604-606.

⁵³⁵ Per tutti, si veda C. G. Paulus, *The Evolution of the Concept of Odious Debts*, in *Zeitschrift für ausländisches öffentliches Recht und Völkerrecht*, 2008, pp. 391-430.

infatti dimenticare che i primi decenni del Novecento rappresentarono per taluni creditori (privati) d'oltralpe un periodo particolarmente travagliato: sono gli anni dei c.d. *gold francs*, e pertanto della controversia tra Francia e Serbia, originata dal ripudio parziale del proprio debito - o meglio dal rifiuto di ottemperare secondo i termini iniziali - opposto dalla seconda a danno dei cittadini della prima (1924).

E non bisogna altresì sorvolare sulla circostanza che in quello stesso lampo di tempo si consumava un'analogha contesa, questa volta per il caso dell'inadempimento turco a danno della Russia: ossia, il c.d. *Russian Indemnity case* (1912)⁵³⁶.

Con alla memoria le vicende appena richiamate, entrambe, da un lato, politicamente foriere di tensioni, nonché, dall'altro, giuridicamente complicate, si può meglio comprendere il contesto nel quale Alexander Sack, nel 1927, pubblica il suo volume *'Les effets des transformations des Etats sur leurs dettes publiques et autres obligations financières: traité juridique et financier'* (Parigi, 1927).

Si tratta di un tomo che viene considerato come fondamentale e dirimente per il dibattito attorno alla dottrina del debito odioso⁵³⁷.

In una delle pagine della sua monografia Sack scrive: *«If a despotic power contracts a debt not for the needs and not in the interest of a State but in order to fortify its despotic regime, to suppress the population from its fight, etc., then this debt is odious for the population of the entire State. This debt is not obligatory for the nation; it is (rather) a debt of the regime, a personal debt of the power which has contracted it [...] The reason why such odious debts cannot be seen as burdening the territory of a State is that these debts do not comply with one of the conditions which determine the regularity of State debts, namely: the debts of a State must be contracted and the funds thereof must be used for the needs and in the interest of the State»*⁵³⁸.

Se si osservano con attenzione le righe testé riprodotte, e si "prescinde" per un momento dall'indagine sul debito odioso, si può notare come nelle parole di Sack - seppur sottesa e collaterale - sembra possa emergere *in nuce* l'essenza di

⁵³⁶ Vedi *supra* cap. III, par. 5.

⁵³⁷ Nel 1929 Sack pubblicherà invece il testo *La succession aux Dettes Publiques d'Etat*.

⁵³⁸ Si ripropone il testo, in una sua traduzione inglese, così come compare in C. G. Paulus, op. cit., 2008, p. 404.

quello stato di necessità di cui si è scritto in precedenza: basti pensare che la scriminante della necessità economica è strettamente ricollegata all'evenienza che un governo debba preoccuparsi degli interessi essenziali della propria popolazione, se del caso sacrificando quello dei suoi creditori.

Ciò detto, per meglio delimitare gli elementi costitutivi della propria proposta teoretica, attribuendole un significato precipuo, e per conseguenza giuridico/precettivo, Sack tentò di individuare almeno due caratteri limitativi della fattispecie che andava componendo: «(1) *The new government must prove and an international tribunal must regard as proven: (a) that the need for the fulfillment of which the former government has contracted the particular debt is 'odious' and evidently contrary to the interests of the population of all or part of the former territory; and (b) that the creditors – at the time of the issuance of the bond – had knowledge of the said odious purpose. (2) Once these two requirements are established, it is up to the creditors to bear the burden of proof to establish that the funds resulting from such bond have in fact not been used for odious needs*»⁵³⁹.

Un primo dato che si può circoscrivere riguarda la necessaria giurisdizionalizzazione – così argomenta l'autore - di questo ulteriore aspetto del "diritto" del fallimento statale. Evidentemente Sack, riconosce - già all'epoca della pubblicazione del 1927 - un ruolo positivo per quei (timidi) tentativi di sindacato che si stavano sperimentando per il tramite del giudice internazionale, sia arbitrale sia propriamente giudiziale.

Pur non potendo rinnegare la meritevolezza dell'operazione intellettuale sackiana, quello che però non convince è una certa approssimazione con la quale vengono indicati alcuni dei cardini di un concetto così tanto iconoclasta. In particolare: i) cosa si debba intendere per *interesse* della popolazione; ii) che tipo di prova sia richiesta ai creditori resistenti (diversamente, il rischio di una *probatio diabolica* è tutt'altro che remoto).

All'indomani delle considerazioni di Alexander Sack, il lemma *debito odioso* si ritrova nel volume *Public debts and state succession*, confezionato nel 1931 (New York) dal giurista tedesco – ma di cattedra ad Harvard - Ernst H. Feilchenfeld.

⁵³⁹ *Ivi*, pp. 404-405.

Pur utilizzando l'espressione in questione in più occasioni all'interno della sua trattazione, e sostenendo al contempo che la teoria potrebbe forse trovare in futuro un riconoscimento positivo all'interno del diritto internazionale, Feilchenfeld non arricchisce in alcun modo la definizione coniata da Sack⁵⁴⁰.

Il dibattito si mantiene entro termini piuttosto vaghi per i decenni che seguono, fino a quando, nei primi anni Settanta, al giurista algerino Mohammed Bedjaoui, in qualità di esperto della Commissione del diritto internazionale, non viene richiesto di lavorare a un documento da far eventualmente confluire all'interno delle trattative sulla Convenzione di Vienna del 1983.

Il rapporto sarà pubblicato da Bedjaoui nell'aprile del 1977, e rappresenta un considerevole passo in avanti nella maturazione – e soprattutto nello “sdoganamento” – della teoria sul debito odioso; teoria cui è dedicato un intero capitolo del *report* in questione⁵⁴¹.

In ragione dell'importanza che ancora oggi riveste, alla sintesi e commento della c.d. proposta-Bedjaoui saranno dedicate le pagine a seguire.

In primo luogo, nella prospettiva di Bedjaoui: «*“odious debts” means: (a) all debts contracted by the predecessor State with a view to attaining objectives contrary to the major interests of the successor State or of the transferred territory; (b) all debts contracted by the predecessor State with an aim and for a purpose not in conformity with international law and, in particular, the principles of international law embodied in the Charter of the United Nations*»⁵⁴².

Dunque, da un lato, il concetto non troverebbe applicazione in tutte quelle situazioni nelle quali non si sia verificata una successione tra Stati: così ragionando, la *doctrine* non è invocabile nel caso di *default* sovrano, mancando in quella occasione un qualsivoglia fenomeno successorio. Dall'altro, la nozione si presenta come indissolubilmente intrecciata con la Carta delle Nazioni Unite, con i suoi valori e principi.

⁵⁴⁰ Cfr. J. A. King, *Odious Debt: The Terms of the Debate*, in *North Carolina Journal of International Law and Commercial Regulation*, 2007, in particolare pp. 625-627.

⁵⁴¹ Il rapporto è consultabile al link [http://legal.un.org/ilc/publications/yearbooks/english/ilc_1977_v2_p1.pdf].

⁵⁴² Così a p. 70 del *report*.

Non è dunque un caso se innanzitutto si propone di coniugare la teoria in relazione a una specifica manifestazione dei c.d. *war debts*: «*A perusal of nineteenth century legal literature shows that it was fully agreed that the successor State should be relieved of responsibility for any debt contracted by the predecessor State to sustain its war effort against the former, since it was inconceivable that a people who had freed themselves from the political sovereignty of a State by victorious resistance should be required, after their victory, to pay the debts contracted by the State that had waged war upon them to keep them under its sovereignty*»⁵⁴³.

E non è sempre un caso che la tassonomia realizzata da Bedjaoui prosegua con i c.d. *subjugation debts*, ossia quelle ipotesi nelle quali «*debts are contracted by a State with a view to attempting to repress an insurrectionary movement or war of liberation in a territory that it dominates or seeks to dominate, or to strengthen its economic colonization of that territory*».

A questo riguardo, si deve tenere a mente che le Nazioni Unite già nel 1960 avevano approvato, in Assemblea Generale, la Risoluzione n. 1514 sulla concessione dell'indipendenza ai popoli e ai paesi sottoposti a dominio coloniale, sconvolgendo così il sistema fino allora vigente, e finendo per integrare - in via di prassi - il processo di autodeterminazione all'interno dell'architettura ONU.

In ogni caso, la scelte "sistematiche" e propositive compiute dal giurista algerino si possono condividere solo in parte. Se per un verso, si tratta di meglio precisare, in contrasto con quanto accaduto nel passato - lo stesso Bedjaoui lo lascia intendere diffusamente lungo l'intero documento -, per un altro, si rischia di lasciare in una condizione di anomia tutta una serie di circostanze che, in ragione degli interessi coinvolti, forse reclamerebbero analoghe attenzioni in termini di *giustizia sostanziale*. Così in particolare per quei debiti statali contratti da un Paese con l'intenzione di utilizzare le risorse per fini tutt'altro che socialmente orientati, e quindi a tutto svantaggio della propria popolazione. Con la conseguenza ulteriore - anch'essa lesiva dei diritti fondamentali - di dover dappoi soffocare ogni impegno assistenziale, lasciando confluire le poche risorse pubbliche disponibili nei soli confronti del rientro debitorio; verosimilmente, il mandato istituzionale ha vincolato oltre misura il *rapporteur* Bedjaoui. Ad ogni modo, gli articolati da lui

⁵⁴³ *Ibidem*.

consegnati hanno comunque trovato scarsa inclusione in quella che poi ufficialmente diventerà la Convenzione viennese del 1983 sulla successione degli Stati rispetto ai beni pubblici, gli archivi e i debiti pubblici.

Proseguendo nel tentativo di compendiare l'insieme delle classificazioni e dei glossari nel tempo coniati, si possono individuare tre fattori principali che contraddistinguono – per grandi linee – ogni discussione con oggetto il debito odioso⁵⁴⁴.

La sintesi dei tre connotati è ben espressa da una (relativamente) recente definizione autoriale: «*Odious debts are those contracted against the interests of the population of a state, without its consent and with the full awareness of the creditor. This requires three conditions: 1. Absence of Consent; 2. Absence of Benefit; 3. Creditor Awareness*»⁵⁴⁵.

Il primo dei canoni è identificato nell'*assenza di un valido e genuino consenso imputabile in capo alla popolazione interessata*. In generale, andrebbe considerato il dissenso nei confronti del governo esistente; in particolare, il mancato supporto popolare in merito a quelle che sono le politiche di spesa, comprese quelle di indebitamento. Un canone che il più delle volte viene agevolmente ricondotto alla presenza di un regime dispotico-dittatoriale.

Quanto al secondo dei fattori, ossia l'assenza di un beneficio per le popolazioni, e all'opposto la sussistenza di un pregiudizio: «*The absence of benefit is a central aspect to all proposed definitions. In the various definitions proposed so far, I would suggest that there are at least four basic issues requiring resolution: (1) the intensity or the hostility of the harm/lack of benefit; (2) whether the loan must be non-beneficial in purpose and in effect, or if either of the two is sufficient in of itself; (3) whether and when general purpose loans might be deemed non-beneficial; and (4) how to assess absence of benefit. The question of the intensity of the harm needed is likely to vary depending on what type of odious debt is at issue*»⁵⁴⁶.

Per ultima, la consapevolezza dei creditori che l'ammontare da loro prestato andrà impiegato - in collegamento con i due caratteri prima illustrati - all'interno

⁵⁴⁴ Cfr. J. A. King, op. cit. pp. 630-633.

⁵⁴⁵ Così B. Thomas, *Advancing the Odious Debt Doctrine*, CISDL WP, 2003, pp. 1-2; *paper* consultabile al link [http://cisdl.org/public/docs/pdf/Odious_Debt_Study.pdf].

⁵⁴⁶ *Ivi*, p. 631.

di un contesto *autoritario* e con obiettivi dalla natura *vessatoria e prevaricatrice*; questi ultimi da valutarsi entrambi alla stregua di quanto appena sopra indicato.

Sempre con riferimento al terzo dei fattori, taluni suggeriscono di adattare quell'insieme di normative nazionali civilistiche che, a vario titolo, sanzionano il comportamento in *mala fede* della controparte⁵⁴⁷.

Da ultimo, e prima di affrontare la questione circa le fonti del diritto internazionale che possano offrire un qualche appiglio per la teoria sotto esame, occorre introdurre ancora una distinzione ulteriore: secondo alcuni orientamenti si potrebbe – e dovrebbe – differenziare il concetto di debito odioso da quello di debito illegittimo.

Orbene, di debito *illegittimo*, in realtà raramente invocato all'interno del materiale normativo a oggi disponibile (per quanto scarno esso appaia), solitamente si discute quando le condizioni di prestito – originarie e/o sopravvenute – si presentano, nel loro ammontare per capitale e interessi, di una tale consistenza da rendere gravoso/impossibile l'adempimento delle obbligazioni finanziaria contratte⁵⁴⁸. Stando così le cose, alla luce delle considerazioni finora compiute, sarebbe da escludere una riconduzione del debito illegittimo entro la categoria elaborata da A. Sack.

Contestualmente e piuttosto, il debito c.d. illegittimo andrebbe trattato attraverso gli strumenti di ristrutturazione al momento disponibili, eventualmente conformati secondo taluni principi correttivi e giustificativi⁵⁴⁹: quale ad esempio potrebbe essere, seppure non in via esclusiva, un'appropriata applicazione dell'esimente da necessità economico-finanziaria.

⁵⁴⁷ In questo senso invece si schierano L. C. Buchheit, M. Gulati, R. B. Thompson, *The dilemma of odious debts*, in *Duke Law Journal*, 2007, pp. 1201-1262.

⁵⁴⁸ Cfr. F. Chesnais, *Debiti illegittimi e diritto all'insolvenza: quando sono le banche a dettare le politiche pubbliche*, Roma, 2012, in particolare pp. 113 e ss; nonché C. Jochnick, F. A. Preston, *Sovereign Debt at the Crossroads: Challenges and Proposals for Resolving the Third World Debt Crisis*, Oxford, 2006, pp. 112 e ss.

⁵⁴⁹ Cfr. M. R. Mauro, *Debito sovrano estero, tutela dei diritti umani e salvaguardia degli interessi essenziali dello Stato debitore*, in M. R. Mauro, F. Pernazza (a cura di), op. cit., in particolare pp. 193-201.

9. (Segue): Il materiale normativo sul debito odioso

Nel tentativo di enucleare una qualche base giusinternazionalistica per la dottrina del debito odioso, la prima attenzione d'analisi dovrà necessariamente ricadere sulla già menzionata Convenzione di Vienna del 1983.

Nonostante l'impegno profuso dalla Commissione del diritto internazionale, anche per il tramite del "rapporto Bedjaoui", nulla di seriamente vincolante trovò poi accoglienza nelle disposizioni del Trattato. Il tutto forse si spiega, da una parte, per la mancata condivisione, per prima cosa presso la comunità degli studiosi ed esperti, di una nozione sulla quale poter convergere, e quindi da tradurre in disposizioni pattizie.

Dall'altra per una generale riluttanza degli Stati nel concedere una clausola "di tutela" così incisiva: da questo punto di vista, ragionato per analogia, è pur vero che la Convenzione veicola il principio della *tabula rasa*, ma è altrettanto significativo che – trascorsi oramai parecchi decenni – il Patto del 1983 non sia ancora entrato in vigore⁵⁵⁰.

Accantonato il diritto convenzionale che *ratione materiae* avrebbe dovuto ricomprendere la disciplina del debito odioso, la disamina si sposta dunque (e inevitabilmente) a favore dei *principi generali* del sistema giuridico internazionale.

In tal senso, in dottrina è stato suggerito di individuare nel principio dell'*abuso del diritto* la copertura necessaria per rendere attivabile – anche in chiave giurisdizionale – il debito odioso: «*Odious debts are excepted from the obligation of fulfillment not because they are considered an excessive burden for the successor, but rather because they are contracted under abuse of rights. The abuse is constituted in a purpose which contradicts the interest of the attributable subject (the population)*»⁵⁵¹.

Per quanto possa apparire una tesi suggestiva, si tratta pur sempre di scontrarsi con una serie di obiezioni che contribuiscono a renderla largamente

⁵⁵⁰ Cfr., in senso conforme, B. Thomas, op. cit., p. 33.

⁵⁵¹ Così G. Frankenberg, R. Kneiper, *Legal Problems of the Overindebtedness of Developing Countries: The Current Relevance of the Doctrine of Odious Debts*, in *International Journal of the Sociology of Law*, 1984, p. 428.

minoritaria⁵⁵²: i) *in primis*, riferimento all'abuso del diritto, di per sé *legal device* tutt'altro che pacifico, non pare sufficiente per sorreggere le "ragioni" del debito odioso; ii) in secondo luogo, la formula diviene difficilmente applicabile nel momento in cui chiama in causa la *popolazione*, ossia un soggetto che giuridicamente sfugge a una facile inquadratura.

Passando alla giurisprudenza internazionale, sul punto particolarmente sporadica, in particolare un caso merita una certa attenzione, sebbene abbastanza datato.

Nel gennaio del 1917, in Costa Rica, l'allora Ministro della Difesa Federico Tinoco, attraverso un colpo di stato militare, assunse il pieno controllo del Paese, dando vita a un governo dittatoriale. Nel corso del suo regime, Tinoco accumulò un ingente debito pubblico, il più delle volte acquisendo dei prestiti presso taluni istituti bancari nordamericani; buona parte dei debiti contratti furono utilizzati, da un lato, per arricchire personalmente Tinoco e il suo *entourage* familiare, dall'altro per conservare il consenso - attraverso ampie elargizioni - a favore del gruppo (ristretto) di potere⁵⁵³.

Alla caduta del regime, dopo aver concluso una ricognizione puntuale dell'esposizione debitoria estera, il Congresso assunse un provvedimento con il quale dichiarava inefficaci - nei confronti del Costa Rica - le obbligazioni intercorse tra Tinoco e i diversi creditori stranieri: nello specifico, le relazioni commerciali avvenivano per il tramite *Banco Internacional de Costa Rica*, all'epoca controllato dal governo dittatoriale.

Pertanto, da parte del Congresso, fu condotta una delle più classiche operazioni di ripudio *unilaterale*, in tal caso giustificata dalla presunta "odiosità" dei debiti precedentemente sottoscritti. A fronte di tale presa di posizione, la *Royal Bank of Canada*, tra i maggiori prestatori di Tinoco, al fine di poter tutelare i propri interessi economici, promosse un arbitrato internazionale.

Il contenzioso contrappose la Costa Rica e la Gran Bretagna, quest'ultima attivatasi in protezione diplomatica; l'arbitro monocratico, nella persona del *Chief*

⁵⁵² B. Thomas, op. cit., p. 35

⁵⁵³ Cfr. S. Ludington, M. Gulati, A. L. Brophy, *Applied legal history: demystifying the doctrine of odious debts*, in *Theoretical Inquiries in Law*, 2010, pp. 247-281, specialmente pp. 258 e ss.

Justice della Corte Suprema statunitense William Howard Taft, assunse il suo disposto il 18 ottobre del 1923⁵⁵⁴.

Ebbene, l'arbitro Taft pronunciò un lodo che rappresenta una sorta di dottrina Sack *ante litteram*: «*The transactions in question, which did not constitute transactions of an ordinary nature and which were 'full of irregularities', were made at a time when the popularity of the Tinoco Government had disappeared, and when the political and military movement aiming at the overthrow of that Government was gaining strength [...] The case of the Royal Bank depends not on the mere form of the transaction but upon the good faith of the bank in payment of money for the real use of the Costa Rican Government under the Tinoco régime. It must make out its case of actual furnishing of money to the government for its legitimate use. It has not done so*»⁵⁵⁵.

Eppure, proprio il c.d. caso Tinoco, così come deciso con il lodo del 1923, apre le porte a due principali contestazioni della teoria sackiana.

In primo luogo, bisogna far notare che, almeno inizialmente, il colpo di stato concluso dal Ministro Tinoco godette di un largo consenso popolare; il che, per quello che qui ci interessa, mette seriamente in discussione il c.d. *Sack test*, o per lo meno ne compromette l'utilità ogni qualvolta ci si confronta con situazioni politiche che non appaiono immediatamente consolidate⁵⁵⁶.

In seconda battuta, va poi evidenziato che la dottrina sackiana necessita – a mo' di corollario - dell'esistenza di un giudice terzo e indipendente, precostruito rispetto alla fattispecie concreta di cui è chiamato a occuparsi. Ebbene, anche questo non pare sia accaduto nella disputa del 1923. Infatti, se si presta attenzione alla figura pubblica di Taft emergono una serie di contraddizioni che fanno propendere per una sua *parzialità*, nel senso che si andrà di seguito a spiegare.

William Howard Taft, prima ancora di sedere tra i banchi della Suprema Corte Federale (1921-1930), ricoprì l'incarico di Presidente degli Stati Uniti (1909-1913): unico, ad oggi, ad aver occupato entrambi gli incarichi. Nel corso del suo mandato, si adoperò in più occasioni per preservare i diritti di proprietà dei

⁵⁵⁴ Il testo è consultabile al link [http://legal.un.org/riaa/cases/vol_I/369-399.pdf].

⁵⁵⁵ Così Taft a pag. 394 del documento già citato.

⁵⁵⁶ Cfr. S. Ludington, M. Gulati, A. L. Brophy, op. cit., pp. 262-263.

cittadini statunitensi che avessero deciso di investire all'estero, specie all'interno dei Paesi latinoamericani.

In un suo discorso al Congresso del dicembre 1912, spiegò che: «*United States has been glad to encourage and support American bankers who were willing to lend a helping hand to the financial rehabilitation of such countries because this financial rehabilitation and the protection of their customhouses from being the prey of would-be dictators would remove at one stroke the menace of foreign creditors and the menace of revolutionary disorder*»⁵⁵⁷. In quella occasione, Taft coniò quindi quella che verrà poi etichettata come *dollar diplomacy*. A tal riguardo, si deve altresì ricordare che gli Stati Uniti si erano già da tempo formalmente espressi contro il governo Tinoco, ascrivendolo al novero dei regimi non democratici, e potenzialmente pericolosi per la sicurezza nazionale⁵⁵⁸.

Se questo è lo scenario, la decisione arbitrare licenziata da Taft potrebbe rileggersi come un utilizzo integralmente politicizzato della dottrina del debito odioso, qui asservita alla geopolitica statunitense. Altrimenti detto: “bonificare” il continente sudamericano da ogni regime avverso, così da favorire l'installazione di governi che possano accondiscendere agli interessi di Washington, non ultimi quelli espressi dai privati investitori; costoro, una volta perfezionatasi la mutazione nelle dirigenze politiche dei Paesi ospitanti, saranno poi nuovamente liberi di curare i loro guadagni⁵⁵⁹.

A ben vedere, tra gli studiosi del tema, viene ricordato anche un ulteriore episodio nel quale ipotizzare – sempre da parte statunitense – un'applicazione essenzialmente politica dello strumento del debito odioso⁵⁶⁰.

Nel corso della Conferenza di Parigi del dicembre del 1898, con la quale si mise fine alla c.d. guerra ispano-americana, fu stabilito, tra le altre cose e secondo i *desiderata* degli Stati Uniti vittoriosi nel conflitto, che l'isola di Cuba divenisse indipendente dalla Spagna, così da essere trasferita sotto uno stringente protettorato statunitense.

⁵⁵⁷ Discorso mutuato da S. Ludington, M. Gulati, A. L. Brophy, op. cit., p. 266.

⁵⁵⁸ *Ivi*, 265.

⁵⁵⁹ E' questa la lettura della vicenda Tinoco che viene offerta da S. Ludington, M. Gulati, A. L. Brophy, op. cit., pp. 263 e ss.

⁵⁶⁰ Cfr. J. King, *The Doctrine of Odious Debt in International Law: A Restatement*, Cambridge, 2016, pp. 73 e ss.

Una volta risolto il nodo della cessione spagnola della ex-colonia, si impose sul tavolo delle relazioni diplomatiche quello relativo ai debiti contratti da Cuba in costanza di colonializzazione. Si trattava di obbligazioni assunte dalla madrepatria, pur tuttavia con specifico riferimento all'entità territoriale cubana, e incorporate all'interno di contratti governati dal diritto spagnolo.

Secondo i diplomatici spagnoli chiamati alle trattative, una volta accordata la cessione, ogni pregresso andava surrogato dagli Stati Uniti: *«It would be contrary to the most elementary notions of justice and inconsistent with the dictates of the universal conscience of mankind for a sovereign to lose all his rights over a territory and the inhabitants thereof, and despite this to continue bound by the obligations he had contracted exclusively for their regime and government. These maxims seem to be observed by all cultured nations that are unwilling to trample upon the eternal principles of justice»*⁵⁶¹.

Dal canto loro, gli Stati Uniti respingevano ogni responsabilità per le esposizioni cubane precedenti alla fine della guerra, argomentando circa la sussistenza di un debito che, negli anni a seguire, dopo le riflessioni di Sack, avrebbe assunto - per l'appunto - la denominazione comune di *odious debt*. A detta della compagine diplomatica statunitense, il debito cubano era da qualificarsi come odioso perché (congiuntamente): i) era stato stipulato nel solo interesse della madrepatria spagnola; ii) era stato sottoscritto senza coinvolgere la popolazione cubana, all'epoca dei fatti totalmente soggiogata dal colonizzatore iberico. In particolare, i plenipotenziari statunitensi sostenevano che: *«From no point of view can the debts above described be considered as local debts of Cuba or debts incurred for the benefit of Cuba. In no sense are they obligations properly chargeable to that island. They are debts created by the government of Spain, for its own purposes and through its own agents, in whose creation Cuba had no voice, from the moral point of view, the proposal to impose them upon Cuba is equally untenable»*.

Naturalmente, ogni imposizione nei confronti di Cuba si sarebbe tramutata in un sostanziale subentro da parte statunitense: da qui l'interesse a sostenere la dottrina del debito odioso. Da ultimo, anche grazie al successo bellico sulla Spagna,

⁵⁶¹ Si riproduce il testo così come presente in B. Thomas, op. cit., p. 26.

gli Stati Uniti riuscirono a far valere la loro mozione, “liberandosi” quindi dal debito cubano⁵⁶².

In conclusione, il contesto finora illustrato consegna una *doctrine*, quella del debito odioso, che fatica a trovare una profonda radificazione all’interno del diritto internazionale contemporaneo, deficitando tanto di un’*opinione* dottrinale univoca, quanto della presenza di convenzioni e/o consuetudini pertinenti e adeguate. Tanto è vero che attualmente, tra gli studiosi più accreditati, l’idea che il concetto possieda forza giuridica è pressoché unanimemente rigettata⁵⁶³.

10. L’emissione obbligazionaria internazionale: procedure e contratti

Una volta conclusa la disamina delle questioni ricollegabili al rapporto di prestito interstatale (o tra Stati e Organizzazioni internazionali), occorre adesso spostare l’analisi sulla relazione tra Stati e creditori privati⁵⁶⁴. Accanto alle riflessioni già sviluppate a proposito della disciplina internazionalistica in materia d’investimenti stranieri⁵⁶⁵, bisognerà qui preoccuparsi del caso specifico dei *contratti obbligazionari*⁵⁶⁶.

La prassi dimostra come l’emissione statale non presenti caratteri procedurali e contrattuali divergenti rispetto all’ambito interprivatistico⁵⁶⁷. E infatti, per buona parte delle operazioni di prestito, ci si limita a riadattare gli

⁵⁶² Più di recente, gli Stati Uniti hanno perseguito la strada del debito odioso con riferimento all’indebitamento del regime di Saddam – di cui si è già scritto, per altri aspetti, all’interno del capitolo secondo; ad ogni modo si rinvia a J. Damle, *The odious debt doctrine after Iraq*, in *Law and Contemporary Problems*, 2007, pp. 139-156.

⁵⁶³ Cfr. per tutti C. G. Paulus, op. cit., 2008, pp. 428-429.

⁵⁶⁴ Per una prima ricognizione, cfr. ad esempio M. C. Weidemaier, M. Gulati, *Sovereign Debt and the ‘Contracts Matter’ Hypothesis*, 2014, *paper* consultabile al link [http://scholarship.law.duke.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=6066&context=faculty_scholarship].

⁵⁶⁵ V. *supra* cap. II, par. 3.

⁵⁶⁶ In analogia con quanto accade per le obbligazioni societarie, si può affermare che il *sostrato* “privatistico” dei *bond* sovrani altro non è che un accordo di *mutuo*: cfr., per tutti, F. Galgano, *Il prestito obbligazionario*, in *Trattato di diritto civile*, Vol. 4, *Le società in genere, le società di persone, le società di capitali, i gruppi di società, il fallimento e le altre procedure concorsuali, indici generali*, Padova, 2010, pp. 537 e ss.

⁵⁶⁷ Cfr. E. Borchard, J. S. Hotchkiss, *State Insolvency and Foreign Bondholders: General Principles, Volume 1*, New Haven, 1951, pp. 18 e ss.

schemi impiegati dalle società di capitali per le emissioni rivolte al mercato finanziario straniero (ossia, a un mercato differente rispetto a quello d'incorporazione della società emittente)⁵⁶⁸. A tal riguardo, si è soliti distinguere due diverse ipotesi di c.d. *international borrowing*, ovvero gli *eurobonds* e i *global bonds*⁵⁶⁹.

Nel primo caso – *eurobonds* – si tratta di titoli dalla scadenza a medio-lungo termine, riconducibili a società debentrici non residenti nel mercato di emissione, e con valuta diversa da quella avente corso legale all'interno del Paese di collocamento: ad esempio, *bond* di una società incorporata in Italia, emessi a favore del mercato francese e con valuta britannica.

Si presti attenzione: le obbligazioni commerciali di cui qui si discorre non vanno confuse con gli *eurobonds* - anche detti, più opportunamente, *stability bonds* - che taluno suggerisce come possibile rimedio per la risoluzione della crisi economica europea. Pur nella diversità delle proposte finora avvicendatesi, con il termine *euro/stability bonds* s'intendono comunemente dei titoli obbligazionari emessi e garantiti in solido dai 17 Paesi dell'eurozona⁵⁷⁰: ovvero, una sorta di debito dell'unione monetaria⁵⁷¹.

Quanto al secondo caso – *global bonds* – ci si riferisce a quel tipo di *foreign bonds* emessi contemporaneamente in più mercati, tutti estranei a quello cui appartiene la società, e con valuta identica per l'intero ammontare obbligazionario: ad esempio, *bond* di una società incorporata in Italia, emessi con valuta in euro a favore del mercato francese, britannico e statunitense.

⁵⁶⁸ A livello meramente introduttivo, per emissione societaria *domestica* s'intende l'operazione con obbligazioni collocate prevalentemente nel mercato interno, e quindi assoggettate alla legislazione nazionale dell'ordinamento di volta in volta coinvolto. Invece, con l'espressione emissione societaria *internazionale* (anche detta *esterna*) ci si riferisce all'operazione con obbligazioni collocate al di fuori del paese di residenza dell'emittente, e con applicazione di un regime legale differente rispetto a quello del Paese di provenienza dell'emittente. Per una tassonomia più esaustiva, si può rimandare a P. R. Wood, *International Loans, Bonds, Guarantees, Legal Opinions*, London, 2007, pp. 193 e ss.

⁵⁶⁹ Si veda C. O'Malley, *Bonds without borders: a history of the eurobond market*, Chichester, 2015, pp. xi e ss.

⁵⁷⁰ In alcuni progetti si parla di affidare l'emissione direttamente alla BCE.

⁵⁷¹ Sul meccanismo degli *eurobonds*, si rimanda a F. Capriglione, G. Semeraro, *Crisi finanziaria e dei debiti sovrani: l'Unione europea tra rischi ed opportunità*, Torino, 2012, pp. 115 e ss.

Ciò chiarito, durante la prima delle fasi che compone l'operazione di emissione dei *sovereign bonds*⁵⁷², lo Stato individua uno o più intermediari bancari (c.d. *lead manager*, oppure, laddove si tratti di una pluralità di soggetti, *co-lead managers*⁵⁷³) cui affidare la gestione della procedura⁵⁷⁴. La possibilità di un'emissione *diretta*, ossia senza l'intervento delle c.d. *investments banks*, appare oggi un'ipotesi abbastanza residuale, per lo più riservata ai soli Paesi che godono di un'ampia affidabilità creditizia sul mercato finanziario internazionale⁵⁷⁵.

Una volta identificato l'istituto bancario di riferimento, gli si attribuisce l'incarico formale (*mandate*), e contemporaneamente si stende un prospetto di massima che contenga le condizioni generali del prestito, suddivise in due parti principali: i) la sezione economico-finanziaria (valuta, prezzo d'emissione, tasso d'interesse, durata del mutuo); ii) la sezione normativa (clausole essenziali e accessorie, scelta della legge applicabile e del foro competente)⁵⁷⁶.

Giunti a questo punto del procedimento, l'intermediario incaricato avrà il compito di individuare un comitato bancario (c.d. *syndicate* o consorzio) che s'impegni a sottoscrivere le obbligazioni emesse, nonché a eventualmente collocarle presso altri investitori.

A favore dei soggetti che hanno manifestato la generica intenzione a prendere parte all'operazione, viene quindi predisposto un documento che, da una parte, incorpora le clausole del prestito negli stessi termini in cui queste erano già state esposte alla sola *lead manager*, dall'altra, invita gli interessati a manifestare formalmente la loro volontà di partecipazione.

⁵⁷² Sugli aspetti della procedura di emissione e collocamento, cfr., ad esempio, M. Choudhry, *An Introduction to Bond Markets*, Chichester, 2010, pp. 159 e ss; nonché J. W. Salacuse, *The Three Laws of International Investment: National, Contractual, and International Frameworks for Foreign Capital*, Oxford, 2013, pp. 241 e ss.

⁵⁷³ Per facilità di spiegazione, nel corso del paragrafo si farà riferimento al solo caso in cui vi sia un'unica banca preposta alla procedura.

⁵⁷⁴ Dunque, come già anticipato, il procedimento è del tutto analogo – fin dalle sue fasi iniziali – a quello delle emissioni societarie: sul punto cfr. E. Ferran, L. Chan Ho, *Principles of Corporate Finance Law*, Oxford, 2014, pp. 119 e ss.

⁵⁷⁵ Il più delle volte accade che le banche incaricate s'impegnino a sottoscrivere, dietro pagamento di un corrispettivo, i titoli eventualmente non collocati: a tal proposito nella prassi finanziaria si è soliti parlare di *underwriting banks*. Stando così le cose, per i debitori statali dal *rating* più debole, la scelta di coinvolgere degli intermediari appare senz'altro come la meno rischiosa; diversamente ci si potrebbe trovare a non collocare parte dell'ammontare.

⁵⁷⁶ In mancanza di tali opzioni espresse si applicheranno le norme di conflitto e giurisdizione proprie del diritto internazionale privato.

Si badi bene, una volta accettato tale documento d'invito, non si perfeziona un accordo/contratto di emissione, né di carattere (ovviamente) definitivo né tantomeno preliminare: la fattispecie semmai sembrerebbe atteggiarsi alla stregua di un *gentlemen's agreement*, che al più impegna giuridicamente tutti i soggetti coinvolti (emittente, *lead manager* e comitato) al proseguimento delle trattative⁵⁷⁷.

Dopo aver raccolto le adesioni all'invito, la banca *manager* predispone una bozza contrattuale di emissione che, oltre ad assumere una valenza meramente interna (come fonte di ragguglio per tutti i partecipanti al sindacato), dovrà dettagliatamente contenere l'insieme delle informative poste a tutela dei risparmiatori *non professionali*⁵⁷⁸. Specialmente per ciò che riguarda l'aspetto informativo *esterno*, bisognerà tenere in considerazione l'eventualità che i titoli siano offerti su più piazze, e quindi ricomprendere gli obblighi di legge previsti per ciascuno degli ordinamenti coinvolti⁵⁷⁹. A ciò si aggiunga che nel caso dei titoli di stato, all'interno del documento si è soliti inserire «*a general description of the country's economy, including key economic indicators such as balance of payments figures and export and import levels, the state of the national accounts and budget, a description of the political situation, current economic activity, and a statement of the current external and public debt position of the country*»⁵⁸⁰.

Contestualmente alla sottoscrizione della piattaforma contrattuale da parte del *syndicate*, può accadere che l'emittente sovrano e la *lead manager* costituiscano un *trust* con funzione di tutela degli interessi degli obbligazionisti (c.d. *bondholders' trust*)⁵⁸¹. Così facendo, si ottiene la nomina di un *trustee* che, tra gli

⁵⁷⁷ Cfr. M. Megliani, op. cit., 2015, pp. 207-208.

⁵⁷⁸ Per quello che qui interessa, il novero dei risparmiatori non professionali si può ricavare in via residuale rispetto alla platea dei c.d. investitori istituzionali. Mutuando l'elencazione che compare all'interno delle analisi statistiche dell'Organizzazione per la cooperazione e lo sviluppo economico (OCSE) [<http://www.oecd.org/publications/oecd-institutional-investors-statistics-2225207x.htm>], per investitori istituzionali s'intendono: le banche d'affari, le assicurazioni, gli *hedge funds*, i *ventual capital*, i fondi d'investimento e quelli pensione.

⁵⁷⁹ Ad esempio, al seguente link è possibile consultare la documentazione relativa ai titoli di stato italiani presenti sul mercato statunitense: [http://www.dt.tesoro.it/export/sites/sitodt/modules/documenti_it/debito_pubblico/emissioni_sui_mercati_internazionali/Prospectus_Global_2013.PDF].

⁵⁸⁰ M. Choudhry, op. cit., p. 163.

⁵⁸¹ Cfr. la guida pratica redatta dalla società di consulenza internazionale *PriceWaterhouseCoopers*, dal titolo *The Trust Regulatory Handbook*, Armonk, 2001, pp. 52 e ss.

altri compiti, ha quello⁵⁸²: i) di amministrare i beni eventualmente offerti dal debitore in garanzia reale; ii) di curare la fase di eventuale ristrutturazione e/o di esercitare le azioni giudiziali a difesa del credito.

Da un punto di vista squisitamente comparatistico, è possibile osservare come si tratti di una tipologia alquanto peculiare di *trust*, visto e considerato che il *trustee* non diventa titolare dei *bond*, ma piuttosto il rappresentante degli interessi collettivi dei creditori. E infatti, la dottrina tende a qualificare questo specifico modello di *trust* come del tutto “atipico”, oppure a valutarlo come un caso di rappresentanza fiduciaria⁵⁸³.

Del tutto speculare alla figura del *trustee* è quella del c.d. *fiscal agent*: mentre il primo (*trustee*) non è altro che un mandatario degli obbligazionisti, il secondo (*fiscal agent*) al contrario è un rappresentante dell'emittente. Tanto è vero che, quando si decide per la presenza di un *fiscal agent*, da una parte, si tratta di una scelta che spetterà al solo debitore, dall'altra e per conseguenza, le obbligazioni professionali si dispiegano solo nei confronti dell'emittente⁵⁸⁴.

Da tutto questo ne discende che il *fiscal agent* non è tenuto a monitorare la situazione economico-finanziaria dell'emittente, né ad attivarsi, nel caso di mancato adempimento, per la protezione dei diritti dei prestatori. Il suo dovere principale è quello di raccogliere dal debitore le somme destinate al pagamento degli interessi e del capitale, per poi inoltrarle agli obbligazionisti: non è quindi un caso se nella prassi il *fiscal agent* viene anche denominato *paying agent*.

In passato si riteneva che la presenza di un guardiano degli interessi creditizi - cumulativamente considerati - avrebbe disincetivato il debitore dal tentativo di “lucrare” grazie all'inadempienza. E questo per il sol fatto che a quel punto lo Stato non avrebbe dovuto affrontare singole contese civilistiche (cognitorie ed esecutive), bensì una serie coordinata di azioni giudiziali messe in

⁵⁸² Il più delle volte si tratterà di una società di capitali con esperienza nel settore dei *bond* commerciali o *sovereign*.

⁵⁸³ Cfr. L. Gullifer, J. Payne, *Corporate finance law: principles and policy*, Oxford, 2015, pp. 377 e ss.

⁵⁸⁴ Viceversa, la figura del *trustee* cui si è fatto riferimento nel testo, in mancanza di specifiche pattuizioni, sembrerebbe astrattamente qualificabile come un'ipotesi di mandato a favore del (solo) terzo.

atto dal *trustee*. Invece, secondo i risultati di alcune recenti indagini empiriche, la presenza di un *trustee* non scongiurerebbe il c.d. *moral hazard* dell'emittente⁵⁸⁵.

A riprova, si può notare che in effetti sempre più spesso è previsto l'intervento di un *fiscal-paying agent* e non quello di un *trustee*: così ad esempio accade nella pratica debitoria internazionale dello Stato italiano⁵⁸⁶. E tutto questo non pare incida in alcun modo sull'appetibilità dei titoli di stato con solo *fiscal agent*.

Da ultimo, resta da segnalare la figura del *registrar*, cui sono affidate mansioni di carattere esclusivamente amministrativo: ossia, (i) tenere un albo nel quale annotare le obbligazioni man mano che queste vengono sottoscritte (titolarità e variazioni soggettive) e (ii) rendicontare periodicamente gli avvenuti pagamenti e rimborsi⁵⁸⁷.

Proseguendo: l'accordo che giuridicamente governa l'attività di emissione vera e propria, solitamente, si compone di tre diversi rapporti negoziali⁵⁸⁸.

La prima di tali relazioni ha origine da un contratto di sottoscrizione, stipulato tra l'emittente e il sindacato bancario: talvolta le banche si obbligano a sottoscrivere l'intero ammontare (assunzione c.d. *a fermo*), diventando così fin da subito titolari dei *bond*, talora si impegnano per il solo residuo non collocato (assunzione c.d. *a garanzia*), e quindi saranno proprietarie delle obbligazioni solo nell'evenienza in cui vi sia una quota residuale⁵⁸⁹; fino ad allora agiranno in qualità di mandatario dell'emittente.

Il secondo dei contratti non coinvolge il debitore poiché esclusivamente finalizzato a regolare i rapporti interni al sindacato: attraverso questo patto i membri andranno a ripartire i carichi di rischio nel caso di mancato collocamento.

⁵⁸⁵ Cfr. S. Häsel, *Trustees versus fiscal agents and default risk in international sovereign bonds*, in *European Journal of Law and Economics*, 2012, pp. 425-448.

⁵⁸⁶ Solitamente l'incarico di *fiscal agent* viene affidato a una *merchant bank*.

⁵⁸⁷ Cfr. M. Choudhry, op. cit., pp. 172 e ss.

⁵⁸⁸ Cfr. M. Megliani, op. cit., 2015, pp. 210 e ss.; nonché D. Carreau, P. Julliard, *Droit international économique*, Paris, 2013, pp. 643 e ss.

⁵⁸⁹ Cfr., ad esempio, A. Di Amato, *I servizi ed i contratti di investimento*, in S. Amorosino (a cura di), *Manuale di diritto del mercato finanziario*, Milano, 2014, pp. 83 e ss., specialmente pp. 86 e ss.

Infine, potrebbe esserci un terzo e ultimo contratto, stipulato tra emittente e *syndacate*⁵⁹⁰, con il quale, nel caso di sottoscrizione a garanzia, si trasferisce la proprietà dei titoli in capo alle banche affinché poi queste possano collocarli sul mercato internazionale.

Naturalmente, se il consorzio bancario decide da principio di acquistare integralmente il debito emesso, di fatto, non vi sarà alcun bisogno né del secondo né tantomeno del terzo contratto.

11. La clausola *pari passu* e la *par condicio creditorum*

All'interno del contratto di mutuo obbligazionario, prima di ogni cosa (sezione economico-finanziaria), sono presenti le clausole monetarie⁵⁹¹, per il tramite delle quali si statuisce: sul prezzo di emissione, sulla cedola (indicando se il tasso d'interesse sia fisso o variabile), e infine sulla valuta⁵⁹².

Invece, per ciò che riguarda la sezione normativa, innanzitutto, di particolare rilievo è la c.d. *clausola pari passu*: si tratta di un dispositivo contrattuale coniato sulla scorta del principio - di diritto concorsuale/fallimentare - della *par condicio creditorum*⁵⁹³. In linea generale, con la clausola *pari passu* s'intende «*a standard clause found in international syndicated commercial bank loan agreements and corporate bond issues. It is a covenant or a warranty that the loans and the bonds 'rank pari passu' with all the unsecured other debt of the borrower or issuer*»⁵⁹⁴.

⁵⁹⁰ Non è escluso che il contratto coinvolga anche intermediari non creditizi, e quindi estranei al consorzio, ma comunque interessati a prendere parte al collocamento. Si pensi per esempio al coinvolgimento di quelle che il TUF chiama *società di intermediazione mobiliare* (art. 1 lett. e).

⁵⁹¹ Cfr. M. Megliani, op. cit., pp. 216-218; nonché S. Wright, *The Handbook of International Loan Documentation*, New York, 2014, in particolare pp. 91 e ss.

⁵⁹² Quanto alla moneta di emissione, si rinvia alle considerazioni contenute nel par. 5 di questo stesso capitolo.

⁵⁹³ Per quanto si tratti di un lavoro datato, conserva un indubbio valore critico e didattico il saggio di M. Rescigno, *Contributo allo studio della par condicio creditorum*, in *Rivista di diritto civile*, 1984, pp. 359 e ss. Tra la letteratura più recente, si può invece menzionare R. Rosapepe, *Gli effetti nei confronti dei creditori*, in *Trattato di diritto fallimentare e delle altre procedure concorsuali*, diretto da F. Vassalli, F.P. Luiso, E. Gabrielli, Vol. 3, *Gli effetti del fallimento*, Torino, 2013, pp. 49 e ss.

⁵⁹⁴ Così R. S. J. Martha, op. cit., p. 482.

Così facendo si impone al debitore un trattamento equanime dell'intera platea dei suoi creditori chirografari: e tali sono da considerare, nella maggioranza dei casi, anche gli obbligazionisti⁵⁹⁵. Il che implica per conseguenza, da un lato, che non si possano preferire i chirografari non-obbligazionisti a quelli che viceversa lo sono; dall'altro, che è fatto divieto di discriminare tra gli stessi titolari di *bond*.

Dopo un primo consolidamento all'interno della prassi strettamente commerciale, la clausola ha fatto la sua comparsa anche nei contratti obbligazionari sovrani⁵⁹⁶, rispetto ai quali la *pari passu* assolve quantomeno a tre specifiche esigenze.

In primo luogo, si vuole evitare che lo Stato emittente costituisca dei privilegi e/o delle garanzie a favore dei creditori non-obbligazionisti, postergando così le ragioni dei *bondholders*.

E' vero che, in linea di massima, per ostacolare una siffatta condotta potrebbe essere sufficiente la c.d. *negative pledge clause*. Ma è altrettanto vero che tale clausola comporta unicamente il divieto di riconoscere garanzie *reali* a beneficio di creditori stranieri non-obbligazionisti. Peraltro, se si vogliono neutralizzare i tentativi di elusione della *negative pledge*, bisognerà dedicare grande attenzione al confezionamento della norma contrattuale. Tra le altre cose, il patto andrà redatto in modo tale da prevedere che il divieto possa applicarsi anche alle articolazioni territoriali e/o istituzionali e/o commerciali dello Stato: viceversa, un Paese potrebbe ad esempio sottoscrivere per il tramite di un suo Ente locale un fido bancario con un istituto straniero, e poi correlarlo da una garanzia *non reale*; il tutto senza incorrere nel principio della *negative pledge clause*. Mentre, nel caso della *pari passu* sembra pacifico che questa, dal punto di vista soggettivo, si applichi allo Stato globalmente inteso⁵⁹⁷.

⁵⁹⁵ Cfr., ad esempio, A. Ferrari *et al.*, *Strumenti e prodotti finanziari: bisogni di investimento, finanziamento, pagamento e gestione dei rischi*, Torino, 2017, pp. 115 e ss.

⁵⁹⁶ D'ora in avanti, la trattazione sarà sviluppata anche grazie al dettagliato lavoro di: P. Buchheit, *The Pari Passu Clause in Sovereign Debt Instruments*, in *Emory Law Journal*, 2004, pp. 869 ss.; M. Gulati, R. E. Scott, *The Three and a Half Minute Transaction: Boilerplate and the Limits of Contract Design*, in *Hofstra Law Review*, 2011, consultabile al link [<http://scholarlycommons.law.hofstra.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=2646&context=hlr>].

⁵⁹⁷ Su tutti questi aspetti, cfr. I. F. I. Shihata, *The World Bank Legal Papers*, The Hague, 2000, pp. 312 e ss.

In seconda battuta, attraverso la *pari passu clause* si cerca di attenuare l'eventuale incidenza della normativa domestica del debitore in materia di obbligazioni e crediti. Infatti, in alcuni sistemi nazionali il chirografario, previo pagamento di una tassa, può sempre rivolgersi a un pubblico ufficiale (ad esempio un notaio) per ottenere una sorta di formalizzazione solenne del contratto che sta alla base del suo credito. Così facendo, una volta conseguito il suggello dell'atto pubblico, il creditore verrà preferito rispetto agli altri che non si sono attivati. La *ratio* è quella di premiare coloro che hanno certificato l'esistenza del credito, o meglio della sua fonte documentale.

Tra gli ordinamenti che conoscono tale istituto, si può senz'altro menzionare quello spagnolo: all'art. 1924 co. 3 del *Código Civil* del 1889 (ancora oggi in vigore) vi si trova scritto che «*los créditos que sin privilegio especial consten en escritura pública tendrán preferencia entre sí por el orden de antigüedad de las fechas de las escrituras y de las sentencias*»⁵⁹⁸.

Last but not least, la clausola di *pari passu* impedirebbe al debitore sovrano di modificare l'ordine dei creditori e/o di privilegi e garanzie con un atto *ad hoc*, approvato in un secondo momento rispetto all'emissione dei *bond*. Nell'ipotesi in cui si realizzasse una modifica di tal tipo, confliggente quindi con il canone del *pari passu*, l'emittente risponderne sul piano civilistico per violazione della clausola in esame. Il che però pone la questione circa la possibilità di equiparare un atto con forza di legge a una condotta d'inadempimento, e quindi ridurre lo Stato al "rango" dei privati.

Ebbene, nel corso della recente crisi argentina, tanto nel 2005 che nel 2010, si è dato luogo a una serie di ristrutturazioni debitorie che, tra le altre cose, hanno comportato una sostanziale riduzione del valore dei titoli pubblici (financo nell'ordine del 75%). All'epoca dei fatti un gruppo di *hedge funds* non aderì agli accordi di *restructuring*, reclamando il rimborso secondo i termini e alle condizioni originariamente stabiliti; ciononostante, l'Argentina procedette comunque al

⁵⁹⁸ D'altro canto, anche il codice di procedura italiano accorda una certa preferenza ai crediti veicolati da atto pubblico (art. 642 c.p.c.): «Se il credito è fondato [...] su atto ricevuto da notaio o da altro pubblico ufficiale autorizzato, il giudice, su istanza del ricorrente, ingiunge al debitore di pagare o consegnare senza dilazione, autorizzando in mancanza l'esecuzione provvisoria del decreto».

pagamento dei (soli) crediti rinegoziati. A fronte di tale decisione, i dissenzienti adirono la giustizia federale statunitense, utilizzando la clausola di scelta del foro contenuta all'interno dei *sovereign bonds* da loro sottoscritti⁵⁹⁹.

Da ultimo, il contenzioso giudiziale che ne è scaturito è stato trattato e deciso dalla Corte di Appello Federale di New York⁶⁰⁰. Dal canto loro, i ricorrenti lamentavano di essere stati estromessi dai pagamenti, e quindi affermavano di aver subito una violazione del principio *pari passu* (e delle clausole contrattuali che lo imponevano). A difesa, il debitore sovrano contestava tale ricostruzione, sostenendo che: i) i pagamenti avevano rispettato il divieto di non discriminazione con riferimento a tutti i creditori aderenti alle ristrutturazioni; ii) erano stati gli stessi dissenzienti che, optando per rimanere fuori dagli accordi, in un certo senso avevano rinunciato a ottenere l'adempimento.

Il 26 ottobre del 2012, la Corte licenzia una sentenza con la quale accorda piena ragione ai creditori, sanzionando l'Argentina proprio per la violazione della clausola *pari passu*: «*We hold that an equal treatment provision in the bonds bars Argentina from discriminating against plaintiffs' bonds in favor of bonds issued in connection with the restructurings and that Argentina violated that provision by ranking its payment obligations on the defaulted debt below its obligations to the holders of its restructured debt*»⁶⁰¹.

Il Giudice federale, se per un verso contribuisce a riaffermare la valenza della *pari passu clause*, per un altro, pone un serio pericolo sulla buona riuscita di ogni futura ristrutturazione sovrana. D'ora in avanti qualsiasi creditore potrà dapprima non acconsentire agli accordi di ristrutturazione, e poi avanzare lagnanze presso i tribunali competenti, risultando alla fine pienamente vittorioso. In altre parole, dopo tale sentenza, viene meno l'incentivo economico ad accettare la rinegoziazione del prestito obbligazionario.

⁵⁹⁹

⁶⁰⁰ *NML Capital, Ltd. v. The Republic of Argentina*, No. 12-105 (2d. Cir. N. Y., October 26, 2012), consultabile al link [<http://law.justia.com/cases/federal/appellate-courts/ca2/12-105/12-105-2012-10-26.html>]. Sulla vicenda in esame si veda M. R. Mauro, *SOVEREIGN DEFAULT AND LITIGATION: NML CAPITAL V. ARGENTINA*, in *The Italian Yearbook of International Law Online*, 2015, pp. 249-268.

⁶⁰¹ Così a p. 3-4 della *opinion*.

Peraltro, la Corte di New York così statuendo sconfessa lo stesso ordinamento cui appartiene: non è forse la ristrutturazione del debito il pilastro su cui si fonda la legislazione fallimentare statunitense? E ancora: non è proprio tale disciplina a stabilire una evidente compressione del principio della *par condicio creditorum*, specialmente nel momento in cui stabilisce che non occorra l'unanimità dei creditori perché il piano di *restructuring* possa essere approvato⁶⁰²?

Se ciò non bastasse, il 21 novembre il giudice federale Thomas Griesa emette un provvedimento con il quale, invocando nuovamente la parità di trattamento, ordina all'Argentina di corrispondere a favore dei dissenzienti capitale e interessi secondo le clausole monetarie contenute nelle obbligazioni da loro originariamente acquistate: «*if 100% of what is currently due to the exchange bondholders is paid, then 100% of what is currently due to plaintiffs must also be paid*»⁶⁰³. In definitiva, un *usus* contrattuale che avrebbe dovuto scoraggiare il c.d. lucro sull'insolvenza⁶⁰⁴, all'opposto, pare che ne incentivi quello da prestito: considerando quanto emerge dalle trattative intercorse con l'attuale governo argentino, gli *hedge funds* potrebbero conseguire un guadagno che oscilla tra il 300 e l'800% rispetto all'ammontare iniziale⁶⁰⁵.

⁶⁰² Vedi *supra* cap. II, par. 10.

⁶⁰³ Così a p. 7 dell'*order*; testo consultabile al link [<http://www.shearman.com/~media/Files/Old-Site-Files/Arg5Opinion112112.pdf>]. Quello del 2012 non è che il primo di una lunga serie di provvedimenti esecutivi assunti dal giudice Griesa, sempre per la vicenda *de qua*: per un elenco aggiornato, si veda lo spazio web [<http://argentine.shearman.com/>].

⁶⁰⁴ Cfr. S. C. Nelson, *Market rules: social conventions, legal fictions, and the organization of sovereign debt markets in the long twentieth century*, in G. Mallard, J. Sgard (a cura di), *Contractual Knowledge: One Hundred Years of Legal Experimentation in Global Markets*, Cambridge, 2016, pp. 118 e ss.

⁶⁰⁵ Cfr. *Argentina Debt Deal Poised to Deliver Big Payday to Holdouts*, *The Wall Street Journal*, 29 febbraio, 2016, consultabile al link [<https://www.wsj.com/articles/argentina-holdout-creditors-agree-to-4-65-billion-settlement-1456760652>].

12. Legge applicabile e giudice competente

In passato si riteneva che la legge *materiale* chiamata a governare il contratto obbligazionario (sovrano) non poteva che essere quella dell'emittente⁶⁰⁶: si ragionava in tal senso, applicando una sorta di declinazione del principio dell'immunità dalla giurisdizione civile, posto a tutela dello Stato convenuto in un foro a lui straniero⁶⁰⁷.

Il procedimento logico-giuridico secondo il quale andava imposto l'ordinamento del debitore è sintetizzabile in questi termini: a nulla varrebbe la garanzia sovrana se un certo Paese dovesse soggiacere nei "suoi" tribunali al portato di una legge straniera, e questo specialmente se si fosse trattato di quella della controparte. Viceversa e per conseguenza, si doveva accettare: i) che in linea teorico-generale, lo Stato fosse da considerarsi alla stregua di un soggetto privato; ii) che il debitore pubblico potesse subire l'ingerenza di un altro Paese, per il tramite di una sua sottomissione alle norme civilistiche di quest'ultimo⁶⁰⁸.

Eppure, il principio della legge dell'emittente fu progressivamente accantonato, dapprima con talune pronunce del giudice internazionale, dappoi con quelle del formante dottrinale⁶⁰⁹.

Nel 1929, al termine della contesa in merito ai c.d. prestiti serbi, della quale si è già ampiamente discusso⁶¹⁰, la Corte Permanente di Giustizia Internazionale, stabilì innanzitutto che soltanto i prestiti inter-statali sarebbero stati attratti dalle regole e dai principi del diritto internazionale⁶¹¹.

Mentre, argomentando *a contrario*, per i contratti tra Stato e privati, così la Corte concluse: «*Any contract which is not a contract between States in their capacity as subjects of international law is based on the municipal law of some country. The question as to which this law is forms the subject of that branch of law*

⁶⁰⁶ D'ora in avanti, la trattazione sarà sviluppata anche grazie al lavoro di P. Franzina, op. cit., 2014.

⁶⁰⁷ Vedi *supra* cap. III, par. 13.

⁶⁰⁸ Il tutto in sfregio del principio internazionalistico *par in parem non habet imperium*, sul quale si rimanda a X. Yang, op. cit., pp. 51 e ss.

⁶⁰⁹ Cfr. P. R. Wood, *Law and Practice of International Finance. Project Finance, Subordinated Debt and State Loans*, London, 1995.

⁶¹⁰ Si veda *supra* cap. III, par. 5.

⁶¹¹ Cfr. R. Portmann, *Legal Personality in International Law*, Cambridge, 2010, pp. 74 e ss.

which is at the present day usually described as private international law or the doctrine of the conflict of laws. The rules thereof may be common to several States and may even be established by international conventions or customs, and in the latter case may possess the character of true international law governing the relations between States. But apart from this, it has to be considered that these rules form part of municipal law»⁶¹².

Dunque, non restava che guardare alle norme di conflitto, alla stessa maniera di quanto si sarebbe fatto con un contratto interprivatistico. D'altro canto, buona parte della dottrina si era progressivamente conformata alla lettura offerta dalla Corte già nel 1929, confermando quindi, anche sotto questo profilo, la pressoché totale equiparazione tra *commercial* e *sovereign bonds*.

A tal riguardo, nel 1979, in una risoluzione dell'*Institut de droit international* - dal titolo *The Proper Law of the Contract in Agreements Between a State and a Foreign Private Person* - si poteva leggere che: «*Contracts between a State and a foreign private person shall be subjected to the rules of law chosen by the parties or, failing such a choice, to the rules of law with which the contract has the closest link*»⁶¹³.

Pertanto, da un certo punto in avanti, le questioni circa la c.d. *governing law* andavano risolte per il tramite della Convenzione di Roma sulla legge applicabile alle obbligazioni contrattuali (19 giugno, 1980)⁶¹⁴. Tuttavia, come forse è noto, a partire dal 17 dicembre del 2009, la Convenzione - quantomeno per l'ambito unieuropeo - è stata sostituita dal Regolamento (CE) n. 593/2008 (c.d. Roma I), al quale occorrerà dunque prestare attenzione⁶¹⁵.

Per quello che qui interessa, va ricordato che l'art. 3 co. 1 del Reg. Roma I consente anche per i contratti obbligazionari il criterio di collegamento ("artificiale") della c.d. *choice of law*: «Il contratto è disciplinato dalla legge scelta dalle parti. La scelta è espressa o risulta chiaramente dalle disposizioni del

⁶¹² Cfr. punto 41 della sentenza, caso *Serbian Loans*.

⁶¹³ Art. 1 della risoluzione; testo consultabile al link [http://www.idi-iiil.org/app/uploads/2017/06/1979_ath_01_en.pdf].

⁶¹⁴ Cfr. F. C. Villata, op. cit., in particolare pp. 107-111.

⁶¹⁵ Ad ogni modo, la maggior parte delle norme del Regolamento riproducono quanto già previsto nella Convenzione. Pertanto, ogni considerazione tarata sul primo è "applicabile" anche alla seconda.

contratto o dalle circostanze del caso. Le parti possono designare la legge applicabile a tutto il contratto ovvero a una parte soltanto di esso»⁶¹⁶.

Ed è questa l'ipotesi che si verifica più di frequente nel caso di titoli del debito pubblico emessi a favore di "piazze" straniere⁶¹⁷: come già accennato diffusamente nel corso della trattazione, il più delle volte la scelta ricade sulla legislazione britannica o su quella statunitense (specialmente quella approntata dallo Stato di New York). Tale possibilità, ossia quella di optare per un Paese terzo, nel senso di un ordinamento di uno Stato non membro dell'UE, è prevista dallo stesso Regolamento all'art. 3 co. 4. Secondo una statistica confezionata dalla *New York City Bar Association*, considerando le principali emissioni sovrane (in termini di valore nominale) realizzate lungo il quinquennio 2007-2012, circa il 90% di queste era assoggettato – attraverso apposita clausola di scelta – alla legge inglese oppure a quella newyorkese⁶¹⁸.

Del resto, il mercato degli ordinamenti pare oramai non conoscere flessione alcuna. Il tutto, sembrerebbe, con l'unico scopo di allontanare l'eventualità che il debitore possa imporre, attraverso le proprie leggi interne, una disciplina che in qualche misura tenga in considerazione le esigenze strettamente connesse alla sua natura sovrana: «*The rules have been a strong incentive for the application of an external system of law, as is the applicable law of an international financial contract so as to exclude interference by the laws of the borrower's country*»⁶¹⁹. In altre parole, la scelta di una legge *terza* risponde a quelle stesse preoccupazioni cui la prassi ha risposto con la clausola *pari passu* e similari.

Per ciò che invece attiene che le obbligazioni da fatto illecito, del tutto analogamente alla disciplina prevista in materia contrattuale, dispone il

⁶¹⁶ Per un'introduzione generale alla disciplina del Regolamento c.d. Roma I, si può rimandare a G. Van Calster, *European Private International Law*, Oxford, 2016, pp. 202 e ss.

⁶¹⁷ In mancanza di scelta, si applicherà una disciplina abbastanza composita, e che terrà conto dell'intero fascio di rapporti contrattuali che sono presenti in ogni emissione sovrana: sul punto si rimanda a F. C. Villata, *La legge applicabile ai "contratti dei mercati regolamentati" nel regolamento Roma I*, in Venturini G., Bariatti S. (a cura di), *Nuovi strumenti del diritto internazionale privato. Liber Fausto Pocar*, Milano, 2009, pp. 967 e ss.

⁶¹⁸ Cfr. AA. VV., *Governing Law in Sovereign Debt*, *New York City Bar Association, Committee on Foreign and Comparative Law*, 2013, p. 9; *paper* consultabile al link [<http://www2.nycbar.org/pdf/report/uploads/20072390-GoverningLawinSovereignDebt.pdf>].

⁶¹⁹ Così "sintetizza" i termini della questione, P. R. Wood, *Conflict of Laws and International Finance*, London, 2007, p. 32.

Regolamento (CE) n. 864/2007, art. 14 co. 1: «Le parti possono convenire di sottoporre l'obbligazione extracontrattuale ad una legge di loro scelta»⁶²⁰; altrettanto dicasi per la scelta di un Paese terzo (art. 14 co. 2)⁶²¹.

Le dinamiche e le regole che finora si sono considerate per il diritto materiale si riproducono pedissequamente per quanto riguarda la *scelta del foro* competente; quest'ultimo sarà deputato a dirimere ogni controversia - sia essa di natura contrattuale o acquiliana - ricollegabile all'accordo di mutuo. Le norme che consentono la scelta del foro, solitamente, sono contenute all'interno della disciplina interna che veicola le regole del diritto internazionale privato⁶²². Va però qui ricordato che alcuni ordinamenti nazionali valutano la clausola sulla scelta del foro come rinuncia *implicita* del debitore all'immunità dalla giurisdizione civile⁶²³; immunità che altrimenti, sempre che vi siano gli altri presupposti richiesti dal diritto internazionale, si potrebbe ipoteticamente far valere.

13. L'immunità dello Stato straniero dalla giurisdizione civile alle prese con il debito sovrano: prassi e convenzioni internazionali

Le norme consuetudinarie, convenzionali e giurisprudenziali che presidiano l'immunità dello Stato dalla giurisdizione civile di un altro Paese, rappresentano l'evoluzione di un lungo percorso che, attraverso la messa in discussione della logica c.d. *statalista/sovrانىista* del diritto internazionale, oramai sembra aver raggiunto un epilogo così sintetizzabile⁶²⁴: nell'evenienza in cui uno Stato, all'interno di quei traffici negoziali solitamente riservati ai privati, si atteggi alla

⁶²⁰ Si pensi, tra le altre cose, alla responsabilità per informazioni false e/o errate in merito alle caratteristiche dei *bond* di volta in volta emessi.

⁶²¹ Per un'introduzione generale alla disciplina del Regolamento c.d. Roma II, si può rimandare nuovamente a G. Van Calster, op. cit., pp. 237 e ss.

⁶²² Per una panoramica di carattere comparatistico, si veda M. Megliani, op. cit., 2009, pp. 107 e ss.

⁶²³ Sul punto cfr. H. Fox, *The law of State immunity*, Oxford, 2008, pp. 237 e ss.

⁶²⁴ Per un *excursus* storico cfr. E. K. Bankas, *The State immunity controversy in international law: private suits against sovereign states in domestic courts*, Berlin etc., 2005, pp. 13 e ss. Invece per un'analisi sulle origini giurisprudenziali del principio di immunità, si può rimandare a X. Yang, op. cit., pp. 44 e ss.

stegua di un operatore di mercato, non potrà più godere di quello che è il canone espresso dal brocardo latino *par in parem non habet iurisdictionem*.

Inizialmente, per ciò che riguarda la giurisdizione di *cognizione*, lo scudo immunitario era pressoché *assoluto*, quale che fosse l'oggetto della contesa, e quindi in relazione a qualsivoglia attività posta in essere dallo Stato. Al privato straniero non rimaneva che: i) utilizzare i luoghi e i rimedi processuali messi a disposizione dallo stesso Stato-convenuto, citandolo in giudizio dinanzi ai suoi tribunali interni; ii) invocare la protezione diplomatica del proprio Paese d'origine, affinché questo si spendesse sul piano internazionale (politico, arbitrale, giudiziale) per promuovere e conseguire, in quella sede, gli interessi del privato⁶²⁵.

In un momento successivo, coincidente all'incirca con la seconda metà del Novecento, in ragione del sempre maggiore coinvolgimento dello Stato entro dinamiche propriamente commerciali, la regola andò incontro a una profonda messa in discussione.

Peraltro, all'interno del "dibattito" un ruolo chiave fu giocato dalla giurisprudenza di legittimità italiana⁶²⁶. Tanto è vero che, all'interno del commentario al Progetto di articoli per una disciplina internazionale sull'immunità giurisdizionale degli Stati, confezionato nel 1991 dalla Commissione del diritto internazionale, vi si trova scritto che: «*In Italian jurisdiction, State immunity was allowed only in respect of atti d'impero and not atti di gestione. The public nature of the State act was the criterion by which it was determined whether or not immunity should be accorded. Immunity was not recognized for private acts or acts of a private-law nature*»⁶²⁷; per poi proseguire facendo notare che «*In Europe, the "restrictive" view of State immunity pronounced by the Italian court was soon followed also by the French, Netherlands and Austrian courts*»⁶²⁸.

⁶²⁵ Cfr. A. De Luca, *L'immunità degli Stati stranieri dalla giurisdizione civile*, in N. Ronzitti, G. Venturini (a cura di), *Le immunità giurisdizionali degli stati e degli altri enti internazionali*, Padova, 2008, pp. 15 e ss.

⁶²⁶ Per un commento alle sentenze di maggior incidenza si rimanda alla voce enciclopedica curata da A. Atteritano, *Stati stranieri (immunità giurisdizionale degli)*, in *Enc. dir., Annali*, IV, Milano, 2011, pp. 1127-1147.

⁶²⁷ Così a p. 36 del Commentario al *Draft* del 1991; testo consultabile al link [http://legal.un.org/ilc/publications/yearbooks/english/ilc_1991_v2_p2.pdf].

⁶²⁸ *Ivi*, p. 37.

Dunque, fu anche grazie al diritto giurisprudenziale italiano che si fece largo la distinzione tra *atti iure imperii* e *atti iure gestionis*: si tratta di un discrimine essenziale, visto e considerato che solo per i primi l'immunità, rispetto a un processo cognitorio, s'impone in termini tutt'ora assoluti, con declaratoria del giudice adito di difetto di competenza giurisdizionale, e pertanto senza alcun successivo passaggio al merito del contenzioso. Nel secondo caso, all'opposto, non potrà essere validamente invocata alcuna protezione: lo Stato dovrà affrontare l'intero giudizio di merito.

Il binomio introdotto dai giudici italiani ha trovato poi (implicita) codificazione all'interno della Convenzione delle Nazioni Unite sulle immunità giurisdizionali degli Stati e dei loro beni (New York, 2004)⁶²⁹: si badi bene, nonostante siano sufficienti soltanto trenta ratifica o adesioni⁶³⁰, al momento il trattato non è ancora entrato in vigore. Nel contempo, poiché si ritiene veicoli norme del diritto consuetudinario abbastanza consolidate, ci si può comunque riferire alle disposizioni della Convenzione, e quindi, per il loro tramite, al *customary law* cogente in materia.

Prima di passare al testo del 2004, si deve qui brevemente ricordare che, fin dalle prime sentenze, la Corte di Cassazione così ha statuito sulla differenza tra *atti iure imperii* e *atti iure gestionis*: «L'applicazione della distinzione non è esente da difficoltà. [...] Le difficoltà sono state superate pervenendo ad un minimo standard internazionalmente osservato, cui si riduce la regola dell'immunità ristretta; si è adottata e utilizzata, cioè la concezione classica della sovranità, intesa nel suo significato intrinseco e naturale, come potere di comando e forza materiale a conservare tale sua capacità esplicativa ai fini della regola in esame. [... Mentre per lo Stato non vi può essere alcuna protezione, n.d.a.] quando esso agisce indipendentemente dal suo potere sovrano, ponendosi alla stregua di un provato

⁶²⁹ Sulle tappe che condussero all'adozione del Trattato del 2004, si veda G. Hafner, *History Background to the Convention*, in R. O'Keefe *et al.* (a cura di), *The United Nations Convention on Jurisdictional Immunities of States and Their Property: A Commentary*, Oxford, 2013, pp. 1 e ss.

⁶³⁰ L'Italia ha aderito nel maggio del 2013; per un elenco degli Stati che a oggi fanno parte della Convenzione si veda l'apposito spazio web delle Nazioni Unite [https://treaties.un.org/Pages/ViewDetails.aspx?src=IND&mtdsg_no=III-13&chapter=3&lang=en].

cittadino»⁶³¹. Quelle appena riprodotte per molti aspetti non sono altro che delle formule valutative e/o tautologiche che poco sembrano spiegare. E' pur vero che nella letteratura di commento, nazionale e straniera, si ritrovano comunque definizioni altrettanto vaghe e indeterminate, tutt'al più sostituite alle volte da un approccio casistico⁶³².

Del resto, la stessa Convenzione non contiene al suo interno alcuna nozione esplicita dei due lemmi *atto d'imperio* e *atto gestionale*, limitandosi a escludere l'immunità – nell'ambito che qui interessa – per i contenziosi che scaturiscono da «transazioni commerciali» (art. 10). Tali attività all'art. 2 co. 1, lett. (c) sono definite come segue: «i) ogni contratto o transazione di natura commerciale per la vendita di beni o la prestazione di servizi; ii) ogni contratto di prestito o altra transazione di natura finanziaria, compreso ogni obbligo di garanzia o d'indennizzo connesso con un simile prestito o una simile transazione; iii) ogni altro contratto o altra transazione di natura commerciale, industriale o concernente la fornitura di beni o servizi, esclusi i contratti di lavoro»⁶³³.

Sorvolando sulla clausola di chiusura che parrebbe volersi imporre come onnicomprensiva, si deve comunque tener conto della seconda elencazione (ii), entro la quale si può affermare vi rientrino certamente anche i contratti tra lo Stato e i suoi prestatori privati (*loan agreement*)⁶³⁴.

Ancora un'ultima nota circa l'immunità dello Stato rispetto invece alla giurisdizione esecutiva e cautelare⁶³⁵. Sul punto, la Convenzione, per ciò che riguarda la prima delle due ipotesi, si limita a stabilire che ogni provvedimento debba essere ancorato a una preesistente sentenza di condanna (art. 18).

Quanto agli atti anticipatori nulla viene detto, e finora il diritto internazionale della prassi si è preoccupato semplicemente di circoscrivere il novero dei beni aggredibili in via cautelare: così in particolare per le sedi

⁶³¹ Si cita il testo della sentenza di Cassazione n. 3368/1972 così come riportato in N. Ronzitti, G. Venturini, op. cit., pp. 50-51.

⁶³² In senso concorde X. Yang, op. cit., pp. 75 e ss.

⁶³³ Un'edizione in lingua italiana, tradotta dalla versione originale inglese, e dalla quale è mutuata ogni porzione di testo citato, è consultabile all'interno dello spazio web del Governo federale svizzero: [<https://www.admin.ch/opc/it/federal-gazette/2009/1419.pdf>].

⁶³⁴ D'altra parte, l'inclusione era già suggerita dalla Convenzione di Basilea sull'immunità degli Stati (1972): sul punto, cfr. I. Queirolo, *Immunità degli Stati e crisi del debito sovrano*, in G. Adinolfi, M. Vellano (a cura di), op. cit., pp. 151 e ss., in particolare pp. 165-166.

⁶³⁵ Si veda, per tutti, H. Fox, op. cit., pp. 599 e ss.

diplomatiche e ogni altra risorsa materiale destinata dallo Stato all'attività di rappresentanza all'estero.

In conclusione, a commento critico della disciplina sull'immunità, si possono opportunamente qui richiamare, in chiave però opposta al loro significato originario, le parole che già nel lontano 1881 pronunciò il civilista Carlo Francesco Gabba, impegnato com'era nel suggerire la sottoposizione del soggetto pubblico alle regole di diritto comune: Gabba scrisse che «dove lo Stato si fa contraente sparisce l'ente politico e subentra il codice civile»⁶³⁶. Ebbene, nel caso dei contratti obbligazionari sovrani - come si vedrà da qui a breve - tale sostituzione rischia di compromettere la realizzazione di quei diritti umani fondamentali cui «l'ente politico» è ontologicamente tenuto.

14. (Segue): Il caso dei *Tango Bond* argentini

Ancora prima che si pervenisse alla “codificazione” del diritto sull'immunità dalla giurisdizione civile per il tramite degli articoli della Convenzione di New York del 2004, alcuni ordinamenti decisero comunque di positivizzare al loro interno le norme che parallelamente si stavano edificando nel diritto consuetudinario internazionale. Con tutta probabilità, si trattò di una strategia comune, ancorché non coordinata, volta alla diffusione di tali discipline secondo il criterio della *reciprocità*⁶³⁷.

Fu questo certamente il caso del *Foreign Sovereign Immunities Act* (FSIA), approvato dagli Stati Uniti nel 1976⁶³⁸: all'interno della sezione 1604 della legge si stabilisce che «*a foreign state shall be immune from the jurisdiction of the courts of the United States and of the States*»⁶³⁹. Così facendo, gli Stati Uniti impongono ai loro tribunali domestici di riconoscere l'immunità, prescindendo da ogni ponderazione circa la presenza nel diritto internazionale di una correlata

⁶³⁶ C. F. Gabba, *Della responsabilità civile dello Stato*, Fano, 1881, p. 84.

⁶³⁷ Cfr. ad esempio G. Badr, *State Immunity: An Analytical and Prognostic View*, The Hague etc., 1984, pp. 99 e ss.

⁶³⁸ Sulla legislazione statunitense cfr. H. Fox, op. cit., pp. 317 e ss.

⁶³⁹ Il testo del FSIA è consultabile al link [<https://www.law.cornell.edu/uscode/text/28/part-IV/chapter-97>].

disciplina; pertanto, il giudice interno dovrà dichiarare il difetto di giurisdizione, in primo luogo, per il comando che proviene dalla sez. 1604 del FSIA. Tuttavia, con l'articolo subito successivo a quello testé menzionato, si specifica invece che l'immunità non sarebbe stata riconosciuta nell'ipotesi di una contesa con oggetto una «*commercial activity*» (sez. 1605, a, 2).

L'ordinamento statunitense, dunque, sposa in pieno una visione *restrittiva* del concetto d'immunità: nel caso italiano tale orientamento era stato introdotto per via giurisprudenziale, qui il formante che s'impone è quello legislativo. Tra le altre cose, si ritiene che il modello del FSIA statunitense abbia poi circolato anche grazie a tale sua eccezione per le attività commerciali, divenendo così uno dei pilastri dell'*international business law*⁶⁴⁰.

Ciò chiarito, nel 1992 la Corte Suprema Federale, si trovò a dover giudicare dell'inadempimento contrattuale della Repubblica Argentina, per aver quest'ultima posticipato il pagamento di capitale e interessi in relazione ad alcuni *bond*, sottoscritti nel 1982 da creditori stranieri: all'epoca la Repubblica sudamericana si trovava coinvolta in una seria crisi economica che le impedì di recuperare la valuta straniera (dollari) con la quale adempiere ai suoi obblighi di rimborso. I creditori decisero quindi di rivolgersi alla giurisdizione statunitense, ancora una volta utilizzando le clausole di *choice* presenti nei contratti di prestito.

Ebbene, in sede d'appello, la Corte Suprema si trovò in via pregiudiziale a risolvere l'eccezione di unanimità sollevata dal debitore sovrano, il quale argomentava che l'operazione controversa non era assimilabile a una relazione commerciale interprivatistica, chiedendo da ultimo l'applicazione della sez. 1604, e non invece – come controbatevano gli attori – la *commercial activity exception* contenuta alla sez. 1605.

Con sentenza del 12 giugno⁶⁴¹, redatta dal giudice Scalia per conto di una corte unanime, si affermò che: «*when a foreign government acts, not as regulator of a market, but in the manner of a private player within it, the foreign sovereign's*

⁶⁴⁰ In tal senso, cfr. AA. VV., *Principles of International Business Transactions*, Eagan-Mn, 2017, pp. 840 e ss.

⁶⁴¹ *Republic of Arg. v. Weltover, Inc.*, 504 U.S. 607 (1992), testo consultabile al link [<https://www.law.cornell.edu/supct/html/91-763.ZS.html>]. Per un commento si veda G. Born, *International Civil Litigation in Us Courts: Commentary and Materials*, Deventer-Boston, 1996, pp. 237 e ss.

actions are "commercial" within the meaning of the FSIA. Moreover, because the Act provides that the commercial character of an act is to be determined by reference to its "nature" rather than its "purpose»⁶⁴². Aggiungendo altresì che «it is irrelevant why Argentina participated in the bond market in the manner of a private actor; it matters only that it did so»⁶⁴³. Altrimenti detto, il ripudio temporaneo del governo argentino, nonostante la situazione di necessità economica, è da considerarsi al pari di un inadempimento privatistico relativo a una attività pienamente *commercial*.

Appare evidente come ci si trovi al cospetto di un giudice che, snaturando la stessa ragion d'essere dell'organizzazione statale/sovrana, si erge – attraverso le clausole di scelta della legge e del foro – a guardiano globale delle ragioni del credito finanziario internazionale.

Tutto l'opposto di quanto accadde in Italia, con la oramai celebre ordinanza della Corte di Cassazione del 21 aprile del 2005⁶⁴⁴. Il Giudice di legittimità fu chiamato a dirimere la questione di giurisdizione, sorta in un processo di opposizione a decreto ingiuntivo del quale era stato beneficiario un creditore italiano, titolare di *bond* argentini, per i quali l'emittente aveva disposto - con legge del 2002 (c.d. *Ley Cerrojo*) - la moratoria dei pagamenti.

Nelle pagine dell'ordinanza si stabilì che fosse indiscussa la natura esclusivamente privatistica «degli atti di emissione e collocazione sul mercato internazionale delle obbligazioni»; cionondimeno, si riconobbe l'immunità al debitore perché l'atto (legislativo) di sospensione possiede invece «finalità, eminentemente pubbliche, di governo della finanza in funzione della tutela di bisogni primari di sopravvivenza economica della popolazione in un contesto storico di grave emergenza nazionale»⁶⁴⁵.

Con l'*arrêt* cassazionistico del 2005, e attraverso quella ridefinizione dei confini tra diritto pubblico e diritto privato che se ne ricava, avrebbe potuto mettersi in moto una *chain novel* – per dirla alla Dworkin – grazie alla quale

⁶⁴² *Opinion, Republic of Arg. v. Weltover*, p. 607.

⁶⁴³ *Ivi*, p. 608.

⁶⁴⁴ Cassazione, Sezioni Unite, n. 2005/11225. Per tutti - e anche per il corredo bibliografico di approfondimento - si rimanda a P. Pustorino, *Immunità dello Stato straniero dalla giurisdizione civile*, in M. R. Mauro, F. Pernazza (a cura di), op. cit., in particolare pp. 283-285.

⁶⁴⁵ Si riproduce il testo così come compare in *Il Foro Italiano*, 2005, pp. 3045 e ss.

subordinare i rapporti di prestito alle preminenti esigenze dei diritti fondamentali. Purtroppo però, nel panorama occidentale, si è trattato di un episodio rimasto sostanzialmente isolato.

Eppure, osservando meglio la pronuncia italiana, sembrerebbe che il Giudice di legittimità, accanto ad altri argomenti giustificativi, abbia fatto propria, per via *sottointesa* e *implicita*, e in una lettura parzialmente originale, quella che comunemente si è soliti indicare come dottrina dell'*Act of State*⁶⁴⁶.

Tale *doctrine* è il frutto dell'elaborazione giurisprudenziale delle Corti di *common law*, specialmente di quelle appartenenti al sistema statunitense. Difatti, la prima apparizione dell'*Act of State* si deve a una statuizione della Corte Suprema degli Stati Uniti, chiamata a decidere nel 1897 il caso *Underhill*⁶⁴⁷. Fu in quella occasione che Melville Fuller, nel confezionare l'*opinion* della Corte, individuò i confini del nuovo principio di condotta nei termini che seguono: «*Every sovereign state is bound to respect the independence of every other sovereign state, and the courts of one country will not sit in judgment on the acts of the government of another done within its own territory. Redress of grievances by reason of such acts must be obtained through the means open to be availed of by sovereign powers as between themselves*»⁶⁴⁸. In applicazione del nuovo canone, il Giudice nazionale dovrà operare una particolare forma di *self-restraint*: ovverosia, e a differenza di quanto accade in applicazione della regola sull'immunità, non si tratterà qui di rinunciare all'esercizio della giurisdizione, quanto semmai di riconoscere gli effetti dell'atto di matrice estera entro i confini del foro adito.

Come emerge del tutto chiaramente dalle parole del giudice Fuller, il sostrato della dottrina in esame va individuato nell'indipendenza che si deve a ogni Stato straniero allorquando quest'ultimo eserciti le proprie prerogative sovrane. Nel 1964, ritornando sul tema, la Corte Suprema ancorò la legittimità dell'*Act of State* al principio costituzionale (e dunque di diritto interno) della separazione dei

⁶⁴⁶ Cfr. M. Zander, *The Act of State Doctrine*, in *The American Journal of International Law*, 1959, pp. 826-852. Tra i contributi più recenti, si veda invece J. S. Tyshow, *Informal Foreign Affairs Formalism: The Act of State Doctrine and the Reinterpretation of International Comity*, in *Virginia Journal of International Law*, 2002, pp. 275-302.

⁶⁴⁷ U.S. Supreme Court. *Underhill v. Hernandez*, 168 U.S. 250 (1897).

⁶⁴⁸ Così a p. 168, U.S., 252.

poteri⁶⁴⁹: ogni qualvolta un giudice domestico è tenuto a trattare e decidere un contenzioso nel quale rileva un'attività esercitata da uno Stato straniero, quel giudice non potrà far altro che darne piena esecuzione. Agendo diversamente, il potere giudiziario finirebbe per intromettersi nella gestione delle relazioni interstatali che, secondo l'ordinamento fondamentale statunitense (e non solo questo) rimane nell'esclusiva competenza dell'organo esecutivo: ed è in questo intreccio tra piano giuridico e dimensione politica che si spiega la ragione per cui, in presenza di una comunicazione governativa con la quale si afferma che rispetto alla fattispecie controversa non rilevano motivi di cautela diplomatica, il giudice potrà all'opposto agire senza vincolo alcuno, se del caso anche decidendo di negare l'ingresso al diritto straniero⁶⁵⁰.

Infatti, dal punto di vista tecnico, l'eventuale dispiegamento della dottrina comporta una pronuncia di merito del tutto conformata alla disciplina straniera di volta in volta rilevante: in questo senso, si possono ipotizzare delle situazioni nelle quali si andrà ad applicare direttamente la legislazione straniera, altre in cui si darà riconoscimento all'atto formatosi nell'ordinamento estero, e quindi soltanto in via indiretta alla normativa che ne ha fatto da sfondo. E si badi bene, il tutto anche disapplicando la norma di funzionamento interna dedicata al limite dell'*ordine pubblico*, in quelle circostanze nelle quali il materiale normativo estero dovesse trovarsi in contrasto con l'eccezione di *public policy* altrimenti rilevante⁶⁵¹.

In altre parole, l'*Act of State* introduce all'interno dell'ordinamento del foro una norma internazionalprivatistica ispirata e fondata da un valore di diritto internazionale pubblico e generale: ovvero, il principio d'indipendenza, eguaglianza e pari dignità di ogni Stato sovrano. Trattandosi di una norma di conflitto, la regola si può considerare del tutto pertinente anche nel caso di controversie con oggetto *bond* del debito pubblico sottoscritti da creditori privati.

Tuttavia, rimane il fatto che l'*Act of State*, fin dalla sua originaria enucleazione, s'impone *esclusivamente* per quegli atti che sono assunti con effetti riservati al territorio dello Stato che li ha emessi. Il che, per ovvie ragioni, pone

⁶⁴⁹ U.S. Supreme Court. *Banco Nacional de Cuba v. Sabbatino*, 376 U.S. 398 (1964).

⁶⁵⁰ Cfr. M. Megliani, op. cit., 2009, pp. 190-191.

⁶⁵¹ Cfr. F. Kirgis, *Understanding the Act of State Doctrines Effect's*, in *American Journal of International Law*, 1988, pp. 58-61.

alcune difficoltà interpretativo-applicative nei rapporti internazionali di debito-credito, per i quali non è sempre del tutto agevole individuare i confini di appartenenza: si pensi al provvedimento di sospensione dei pagamenti che il Paese emittente potrebbe assumere con riferimento all'intero debito collocato, sia presso gli investitori interni sia esterni; così certamente è accaduto nel caso argentino del quale si è occupata anche la Cassazione italiana; una fattispecie dunque dal carattere territoriale "misto"⁶⁵².

Nell'agosto del 1981, il governo della Costa Rica decise per la moratoria dei debiti contratti in valuta estera a favore di creditori stranieri: solo così facendo si sarebbe potuta agevolare la ripresa economico-finanziaria interna, anche in considerazione del piano di ristrutturazione che all'epoca si trova in fase di negoziazione e che coinvolgeva alcune istituzioni finanziarie internazionali. Un pool di banche statunitensi, per il tramite del loro *paying agent* (*Allied Bank Limited*), decise di citare per responsabilità da inadempimento la Costa Rica dinanzi alla giurisdizione federale newyorkese; quest'ultima competente in virtù delle clausole di scelta inserite nei contratti di mutuo.

In fase d'appello, la Corte del secondo circuito si trovò a dover risolvere l'eccezione da *Act of State* sollevata dal governo convenuto, e quindi a dover stabilire se la fattispecie in esame andasse collocata all'interno del territorio costaricano, e dunque se fosse da includere nella piena *jurisdiction* del debitore sovrano. Viceversa, non restava che rigettare l'eccezione e decidere nel merito alla stregua di altri canoni: non potendo applicare la legislazione emergenziale del 1981, la Costa Rica difficilmente avrebbe potuto dimostrare l'infondatezza della pretesa risarcitoria avanzata dai suoi creditori.

Con pronuncia resa il 18 marzo del 1985, la Corte concluse nel senso di non poter riconoscere la *doctrine* in esame⁶⁵³, non trovando la stessa rilievo in tutte quelle relazioni di debito nelle quali l'atto sovrano non è idoneo a governare *integralmente* l'insieme delle operazioni/prestazioni che scaturiscono dal contratto. In particolare, secondo i patti intercorsi, i debiti contratti dalla Costa

⁶⁵² D'ora in avanti, cfr. G. Adinolfi, op. cit., 2012, pp. 410 e ss.

⁶⁵³ *Allied Bank Ltd v. Banco de Credito Agricola de Cartago and others (on rehiring)*, in ILM, 1985, pp. 767 e ss.

Rica e oggetto del giudizio federale: i) andavano saldati in dollari (valuta nominale); ii) andavano pagati presso la località di New York (luogo dell'adempimento). A detta della Corte, l'eventuale esecuzione interna della legislazione straniera, a fronte dello stretto collegamento sussistente tra la fattispecie e l'ordinamento del foro, avrebbe significato accettare un'indebita intromissione della Costa Rica nella sfera di dominio degli Stati Uniti: in sostanza, si sarebbe trattato di un *abuso* della dottrina dell'atto di Stato.

Il che però equivale a sostenere che l'*Act of State*, sorto per regolare i rapporti diplomatico-internazionali, si possa subordinare alle scelte privatistico-contrattuali di volta in volta esistenti. Con la conseguenza ulteriore di dover ammettere l'implicita *rinuncia* alle prerogative che derivano dalla *doctrine* allorché un debitore statale dovesse siglare un accordo nel quale si devolve la giurisdizione (materiale e/o processuale) a un ordinamento terzo; rinuncia che, come unanimemente ritenuto in dottrina e giurisprudenza, a differenza di quanto accade con l'immunità, non è concepibile per l'atto di Stato. Del resto, come già notato in precedenza, il principio del quale si discorre non è normativamente paragonabile - né per genesi né tantomeno per funzione - allo scudo processuale immunitario: «As I understand the difference between them, state immunity is a creature of international law and operates as a plea in bar to the jurisdiction of the national court, whereas the act of state doctrine is a rule of domestic law which holds the national court incompetent to adjudicate upon the lawfulness of sovereign acts of a foreign state»⁶⁵⁴.

Non è dunque un caso se, parallelamente all'*Act of State*, la Corte Suprema degli Stati Uniti abbia partorito un secondo e parzialmente simile canone di condotta, quale si può considerare la c.d. *international comity*: «it is the recognition which one nation allows within its territory to the legislative, executive, or judicial acts of another nation, having due regard both to international duty and convenience and to the rights of its own citizens or of other persons who are under the protection of its laws»⁶⁵⁵.

⁶⁵⁴ Così si espresse il Lord britannico Millett nella causa *R v Bow Street Magistrate, Ex parte Pinochet* (No 3) [2000]; passaggio mutuato da F. Shaheed, *Using international law in domestic courts*, Oxford etc., 2005, p. 391.

⁶⁵⁵ U.S. Supreme Court. *Hilton v. Guyot*, 159 U.S. 113 (1895), p. 159, U.S., 164.

Pertanto, al giudice è data possibilità di applicare la disciplina straniera (e/o dare esecuzione all'eventuale atto sovrano, anche non legislativo) seppure produca effetti esclusivamente extra-nazionali: per quella che è la materia oggetto di trattazione, si potrebbe qui richiamare l'esempio di una legislazione che posticipi il pagamento del debito obbligazionario collocato presso un ordinamento diverso rispetto a quello d'origine dell'emittente.

La dottrina della *comity*, della quale invero ancora oggi se ne discute l'inquadramento normativo (base nazionale-costituzionale, al pari dell'*Act of State*, oppure dimensione internazionalistica), concede al tribunale adito il potere di risolvere la causa attraverso l'atto straniero, a patto che quest'ultimo sia compatibile con le direttive di politica estera dello Stato del foro. Non è dunque un caso se, valutando positivamente la partecipazione statunitense al processo di ristrutturazione del debito costaricano, lo stesso giudice federale di New York, in un suo primo intervento del 1984, riconobbe la legittimità dei decreti di moratoria assunti dal governo convenuto⁶⁵⁶. A detta di alcuni, il repentino *overruling* registrato con la successiva sentenza del 1985 – di cui prima si è scritto – sarebbe principalmente motivato da una memoria con la quale il Dipartimento di Giustizia chiariva, in senso avverso alla Costa Rica, la sua posizione (geo-)politica rispetto al caso in esame⁶⁵⁷.

Ebbene, alla luce dello scenario testé abbozzato, letta nel quadro delle dottrine dell'*Act of State* e della *comity*, la giurisprudenza italiana di Cassazione non pare presenti quei caratteri di assoluta abnormità che qualcuno aveva evidenziato all'indomani della sua pubblicazione.

⁶⁵⁶ Pronuncia del 23 aprile del 1984.

⁶⁵⁷ Così G. Adinolfi, op. cit., 2012, p. 414. Per una ricostruzione dell'intera vicenda si rimanda a R. Sklar, *Renegotiation of external debt: the allied bank case and the chapter 11 analogy*, in *The University of Miami Inter-American Law Review*, 1985, pp. 59-90.

Capitolo Quarto

Il fallimento sovrano nell'area euro

Sommario:

1. Premessa. Il silenzio dei Trattati UE e il coinvolgimento del Fondo Monetario Internazionale - 2. L'intervento del FMI nelle crisi del debito sovrano - 3. *(Segue): Know-how* e ideologie del FMI - 4. *European Stability Mechanism*: istituzione, statuto e operatività - 5. *(Segue)*: Il caso Pringle - 6. Il *default* di Cipro e i *Memorandum* del MES - 7. Lo Stato sociale condizionato: le pronunce delle corti supreme greche sulle riforme *Troika-oriented* - 8. La posizione della Corte di Strasburgo e quella del Comitato economico e sociale europeo - 9. Note (minime) conclusive e di sintesi

1. Premessa. Il silenzio dei Trattati UE e il coinvolgimento del Fondo Monetario Internazionale

Con l'accuirsi della crisi greca⁶⁵⁸, e una volta superato un primo momento d'inerzia, all'interno dell'UE si è imposta la questione sul come intervenire, con quali *politiche* e strumenti. E soprattutto, su quale base giuridica impostare un eventuale piano di sostegno. L'ultimo degli interrogativi, si è presto dimostrato essere un vero e proprio rompicapo: questo perché, a ben vedere, la situazione allora esistente era di sostanziale vuoto normativo sotto almeno due diversi profili.

Da un lato, mancavano nei Trattati delle norme che, in primo luogo, potessero seriamente controbilanciare l'art. 125 TFUE (c.d. *no bail out clause*); peraltro, andava considerata la duplice valenza di tale divieto d'intervento⁶⁵⁹: rivolto sia all'UE sia agli Stati membri⁶⁶⁰.

A ciò si aggiunga che non era nemmeno presente un modo giuridicamente vincolante per intervenire impedendo coattivamente il c.d. *moral hazard* dell'assistito, e invece sembrava essere questa la principale intenzione politica.

È vero ad esempio che all'art. 143 TFUE, per i soli Stati che *non* adottano l'euro (c.d. *con deroga*), si contempla la possibilità eccezionale, dietro decisione del Consiglio UE, di «un concorso reciproco» a favore dello Stato che soffra uno squilibrio nella bilancia dei pagamenti; ma è altrettanto vero che nel testo dell'art. 143 non vi è alcuna regola che in modo *indubbio* lasci intendere che l'intervento è condizionato alla realizzazione delle riforme strutturali di volta in volta “comandate”: all'interno del dato normativo si parla invece e soprattutto di *raccomandazioni*. Eppure anche questa seconda esigenza – ossia, quella della *condizionalità* – era, e rimane ancora adesso, assolutamente irrinunciabile per i *policy-makers* europei. A riprova di quanto appena affermato si può qui brevemente richiamare la storia operativa dell'art. 143 poco fa menzionato⁶⁶¹.

⁶⁵⁸ Cfr. C. Simitis, *The European Debt Crisis: The Greek case*, Oxford, 2016, in special modo pp. 24 e ss.

⁶⁵⁹ Si veda R. Adam, A. Tizzano, *Lineamenti di diritto*, op. cit., p. 674 e ss.

⁶⁶⁰ Cfr. K. Tuori, K. Tuori, op. cit., pp. 127 e ss.

⁶⁶¹ Sul punto cfr., ad esempio, E. Sciso, *Appunti di diritto internazionale dell'economia*, Torino, ed. 2017, pp. 80 e ss.

In passato, per il tramite del Regolamento n. 332/2002, si è provveduto all'istituzione di «un meccanismo di sostegno finanziario a medio termine degli Stati membri [...] che si trovino in difficoltà o in grave minaccia di difficoltà nella bilancia dei pagamenti correnti o in quella dei movimenti di capitali» (art. 1 co. 1 Reg. 332/2002). L'intervento d'assistenza, tuttora possibile, trova applicazione per i soli Membri che *non* adottano l'euro. Per tali Paesi rileva sia l'impossibilità di far fronte agli eventuali squilibri per il tramite della politica monetaria unificata, sia l'impraticabilità d'uso, sempre per scopi di riequilibrio, di quelle normative di c.d. *fiscal regulation/supervision* che hanno vigenza per la sola zona euro. Dunque, in assenza di tali strumenti (politico-economici e propriamente giuridici) si è pensato di approntare un diverso tipo di rimedio⁶⁶²: laddove si tratti di intervenire, la Commissione, preventivamente autorizzata dal Consiglio, recupererà le somme necessarie presso il mercato dei capitali oppure presso le Organizzazioni finanziarie internazionali; in un secondo momento, tali risorse verranno poi concesse in prestito al Paese richiedente (art. 2)⁶⁶³. In forza di quanto dispone l'art. 3 co. 2 del Regolamento, il Consiglio deciderà per l'iniziale erogazione del prestito (lett. a) – e per l'eventuale completamento delle *tranches* successive (lett. c) - in ragione degli impegni assunti dal Paese richiedente: questi ultimi espressi in termini di riforme strutturali da introdurre nel più breve periodo.

Dunque, non erano sconosciuti al sistema comunitario i c.d. parametri di condizionalità. Tuttavia, si poneva – e parzialmente ancora oggi permane – un problema di base giuridica: questo perché il Reg. n. 332/2002 richiama come fondamento la norma del 143 TFUE (vecchio art. 119 TCE) la quale però – come già scritto, e a differenza di quanto poi trasposto nel Regolamento – non subordina in maniera *inequivocabile* la corresponsione del prestito a correlate condizioni *precettive*. Eppure è quello che si è stabilito con la disciplina del 2002: altrimenti detto, sembrerebbe che le ragioni della condizionalità, stante la loro preminenza politica in ambito UE, possano far venire meno financo la *stretta* correlazione di

⁶⁶² Cfr. M. Ioannidis, *EU Financial Assistance Conditionality after 'Two Pack'*, in *ZaöRV*, 2014, pp. 1-44, in particolare pp. 8-10.

⁶⁶³ In forza del meccanismo introdotto nel 2002, sono stati attivati dei piani di prestito nei confronti dell'Ungheria (2008), della Lettonia (2008) e della Romania (2009); per ciascuna di tali ipotesi è stato coinvolto, in qualità di prestatore, il Fondo Monetario Internazionale.

legittimità che, nell'ordinamento europeo, deve sempre sussistere tra un atto derivato e la matrice fondamentale-pattizia.

Proseguendo, d'inadeguatezza e ambiguità della situazione normativa si può parlare anche in un altro senso. Una volta preso atto che, almeno nell'immediato e in mancanza di strumenti coercitivi per imporre le c.d. *conditionalities*, bisognava – e si voleva - coinvolgere il Fondo Monetario, ebbene, difettavano altresì delle disposizioni che potessero governare il coordinamento con tale organizzazione internazionale⁶⁶⁴.

A questo proposito va qui ricordato che l'insieme degli interventi di assistenza finanziaria realizzati dalla c.d. *Troika*⁶⁶⁵ - ossia da quell'organismo *informale* composto da funzionari rispettivamente delle tre istituzioni, FMI, Banca Centrale e Commissione - solo per successiva via "consuetudinaria" maturarono un certo assetto ordinamentale, sia sostanziale che procedurale.

Ebbene, come si avrà modo di spiegare nelle pagine che seguono, il *vulnus* sarà poi colmato, per entrambe le direzioni, dapprima con la modifica dell'art. 136 TFUE, e dappoi con l'istituzione di un organismo permanente d'intervento, in seno al quale il FMI è istituzionalmente chiamato a collaborare.

2. L'intervento del FMI nelle crisi del debito sovrano⁶⁶⁶

In realtà, le prime esperienze d'assistenza finanziaria da parte del Fondo Monetario Internazionale non riguardarono la vicenda dell'insolvenza sovrana, europea o meno che fosse; ma piuttosto le problematiche affrontate da taluni Stati nell'equilibrio della loro bilancia dei pagamenti⁶⁶⁷.

⁶⁶⁴ Sul punto si veda G. Adinolfi, *Il sostegno congiunto UE-FMI*, op. cit., in particolare pp. 10-16.

⁶⁶⁵ Nello specifico e in ordine: Grecia (a partire dal maggio 2010); Irlanda (a partire dal novembre 2010); Portogallo (a partire dall'aprile 2011); Cipro (a partire dal marzo 2013); Spagna (a partire dal luglio 2012).

⁶⁶⁶ Viene qui riproposta – seppur con alcune variazioni – parte di un contributo già pubblicato in costanza della presente ricerca: ovverosia, A. Ianni, *L'insolvenza sovrana come fenomeno di mutazione giuridica imposta. Le politiche di condizionalità*, in *Dir. pubbl. comparato ed europeo*, 2016, pp. 735-764.

⁶⁶⁷ Per una definizione di *crisi della bilancia dei pagamenti*, cfr. la voce *balance-of-payments crisis*, in J. Black, *Oxford Dictionary of Economics*, Oxford, 2003.

A questo proposito, ai sensi di quanto stabilito nell'art. V dello Statuto del FMI (Bretton Woods, 1944) le operazioni di sostegno della bilancia dei pagamenti si realizzano mediante l'utilizzo delle risorse generali del Fondo e quindi tramite l'acquisto presso di quest'ultimo «delle valute di altri Stati membri contro un importo equivalente nella propria moneta» (sez. 3)⁶⁶⁸. In un secondo momento, con il progressivo ritorno in equilibrio, si verifica una transazione inversa, e dunque il riacquisto da parte del Paese assistito della propria moneta nazionale (sez. 7)⁶⁶⁹.

A ben vedere, le operazioni di sostegno applicate in occasione di tali scompensi, si mostrano come del tutto esemplificative delle valutazioni di carattere politico che accompagnano ogni azione del Fondo e quindi anche di ogni sua pratica e ideologia.

Proseguendo: con delibera dell'aprile del 1948, il Comitato Esecutivo adottò una decisione interpretativa dello Statuto per negare che lo stesso riconoscesse un diritto automatico di assistenza in capo ad ogni membro⁶⁷⁰. Il che ovviamente attribuisce al Fondo (e ai suoi gestori principali) un potere di condizionamento assoluto e invincibile. La decisione fu fortemente sollecitata dalla componente statunitense, attivatasi affinché le risorse del FMI fossero conservate per il periodo post-bellico, evitando quindi di sovrapporre l'assistenza ordinaria con quella speciale messa in campo attraverso il c.d. Piano Marshall: non a caso, la statuizione del 1948 viene comunemente ricordata con l'appellativo di *ERP Decision*, con

⁶⁶⁸ Un'edizione in lingua italiana, tradotta dalla versione originale inglese, e dalla quale è mutuata ogni porzione di testo citato, è consultabile all'interno dello spazio web del Governo federale svizzero: [<https://www.admin.ch/opc/it/classified-compilation/19440069/index.html>].

⁶⁶⁹ Cfr. D. Carreau, *Le Fonds Monétaire International*, Paris, 2009, in particolare pp. 135 e ss.

⁶⁷⁰ Il Fondo Monetario Internazionale ha una struttura organizzativa così tripartita: i) il Consiglio dei Governatori, ovvero l'organo plenario dalle prerogative generali; ii) il Comitato Esecutivo, dalla composizione ristretta e dalle competenze direttive, queste ultime delegate dal Consiglio; iii) il Direttore, deputato alla gestione amministrativa e alla rappresentanza esterna. I membri del Comitato sono nominati con particolare attenzione a quegli Stati che presso il Fondo detengono le quote di capitale più cospicue; l'organo opera in seduta permanente e delibera il più delle volte con voto a maggioranza qualificata/ponderata. Sul sistema di governance del FMI cfr., ad esempio, P. Manzini, *Il Fondo Monetario Internazionale*, in L. S. Rossi (a cura di), *Le organizzazioni internazionali come strumenti di governo multilaterale*, Milano, 2006, in particolare pp. 291 e ss.

riferimento dunque all'acronimo del Piano statunitense per la ricostruzione (*European Recovery Program*)⁶⁷¹.

In secondo luogo, dalla lettura delle disposizioni statutarie emerge la mancanza di riferimenti a qualsivoglia condizione alle quale subordinare il salvataggio primario, nonché le eventuali e successive operazioni di aiuto. Eppure, negli anni e in via di prassi, il Comitato ha introdotto una rigida disciplina relativa all'accesso ai fondi⁶⁷².

Tra le altre cose, con le decisioni dei primi anni Cinquanta, si stabiliva che lo Stato richiedente dovesse impegnarsi nell'implementare, entro tempi definiti e celeri, una serie di politiche macroeconomiche dettagliatamente indicate dagli stessi organi politici del Fondo. Tali impegni andavano poi cristallizzati in una lettera di intenti (*letter of intent*) indirizzata al Comitato esecutivo: a questo l'ultima parola – a maggioranza semplice – sulla serietà e compatibilità con le *policy* prestabilite (provvedimento di *arrangement*)⁶⁷³.

La prassi procedurale, consolidatasi nel tempo con direzione univoca, ebbe inizio con la crisi peruviana del 1958: fu con riferimento a quella vicenda che arrivò sul tavolo del Comitato una lettera d'intenti confezionata congiuntamente dal Ministro delle Finanze e dal Governatore della banca centrale; buona parte degli impegni così assunti vennero trasferiti nell'*arrangement* di consenso⁶⁷⁴.

Quanto al contenuto della lettera, pur dovendo considerare situazioni estremamente eterogenee, si può comunque tentare di compendiare una serie di

⁶⁷¹ Cfr. I. Suto, *U.S. International Monetary Policy for the IMF*, in A. Yoshio *et al.* (a cura di), *History of the IMF: Organization, Policy, and Market*, Tokyo, 2015, in particolare pp. 33-34.

⁶⁷² Non è qui possibile affrontare la questione circa la legittimità dell'evoluzione normativa degli atti costitutivi di un'organizzazione internazionale per il tramite delle pratiche dei suoi organi interni. Peraltro, si tratta di una problematica già risolta in senso positivo – con pronuncia risalente – quantomeno dal giudice internazionale: cfr. CIJ, 19 aprile 1949, *Reparation for Injuries Suffered in the Service of the United Nations*, p. 180.

⁶⁷³ Per un resoconto dettagliato di ogni aspetto procedurale si rinvia a M. Mussa, M. Savastano, *The IMF approach to economic stabilization*, IMF Working Paper WP/99/104, 1999, in particolare pp. 84-90, consultabile al link [<https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/1999/wp99104.pdf>].

⁶⁷⁴ In quella stessa occorrenza si decise di irrobustire i conferimenti dei singoli membri: del resto, gli squilibri iniziavano a manifestarsi con una certa frequenza nell'intero continente sudamericano (Bolivia, Brasile, Cile, Colombia, Haiti, Paraguay); a questo proposito si rinvia al volume AA. VV., *The International Monetary Fund, 1945-1965: Twenty Years of International Monetary Cooperation*, 1969, in particolare pp. 421 e ss., consultabile al link [http://www.elibrary.imf.org/staticfiles/IMF_History/IMF_45-65_vol3.pdf].

costanti trasversali ad ogni Paese e periodo storico⁶⁷⁵: i) stabilizzazione della valuta nazionale attraverso politiche economico-monetarie restrittive e antinflazionistiche; ii) restrizione dei movimenti di capitali in uscita; iii) riduzione progressiva e contingentata del debito pubblico (sia esso interno che esterno) anche attraverso il drastico abbattimento della spesa pubblica; iv) un programma consistente di privatizzazioni delle imprese pubbliche; v) revisione del sistema bancario, perseguendo, da un lato, una profonda destatalizzazione dello stesso, e dall'altro la ridefinizione delle regole di vigilanza e di gestione delle crisi bancarie⁶⁷⁶.

Come già anticipato, una volta presentata l'istanza di credito, il *placet* del Comitato veniva poi trasposto nella correlata delibera del Comitato esecutivo. Il contenuto di tali decisioni è pressoché speculare a quello delle lettere di intenti, con la sola aggiunta di quantitativo e valuta dell'erogazione, nonché del piano di rateizzazione delle corresponsioni⁶⁷⁷. È poco frequente che si stabilisca un trasferimento di risorse in un'unica soluzione; si preferisce, semmai, subordinare la disponibilità di ogni singola *tranche* (*phasing of purchases*) all'ossequioso rispetto delle obbligazioni – e del loro *time planning* – veicolate dalla lettera d'obbligo (c.d. *monitoring*⁶⁷⁸).

In origine, la scelta di frazionare la corresponsione della somma integrale aveva carattere occasionale; successivamente, con decisione del 1952, si riconobbe la strada della rateizzazione come l'unica praticabile⁶⁷⁹.

Quanto alla natura giuridica della *letter of intent* e del conseguenziale *arrangement*, pur muovendoci all'interno di un ordinamento internazionale sostanzialmente anorganico, l'orientamento che sembra imporsi è quello di

⁶⁷⁵ Nel lessico del FMI, le diverse declinazioni del Piano assumono l'etichetta – ideologicamente neutra – di *performance criteria*: cfr. S. Tenney, N. K. Humphreys, *Historical dictionary of the International monetary fund*, Lanham etc., 2011, pp. 98-99.

⁶⁷⁶ Cfr., per tutti, R. W. Stone, *The Scope of IMF Conditionality*, in *Int. Org.*, 2008, pp. 589-620, specialmente p. 601.

⁶⁷⁷ Il più delle volte l'*arrangement* si limita a rinviare alla lettera di intenti, allo stesso debitamente allegata. Peraltro, solo a partire da una decisione interna del 1993, gli *arrangements* – quanto a forma e contenuto – rispondono a uno *standard* prestabilito.

⁶⁷⁸ Cfr. M. Mussa, M. Savastano, op. cit., pp. 90 e ss.

⁶⁷⁹ Le delibere di approvazione dal 1952 in avanti assumono la denominazione di *stand-by arrangement*: lemma che non stava ad indicare un mutamento nei contenuti, quanto piuttosto la nuova organizzazione per rate del finanziamento; cfr. J. M. Sorel, *Sur quelques aspects juridiques de la conditionnalité du FMI et leurs conséquences*, in *Eur. J. Int'l L.*, 1996, pp. 42-66.

considerare i due atti come prese di posizioni unilaterali che, ancorché produttive di effetti vincolanti in capo agli assuntori⁶⁸⁰, non sono certamente inquadrabili nel novero degli accordi internazionali bilaterali⁶⁸¹. Il che presenta l'ulteriore e ovvia conseguenza di non poter loro applicare il diritto dei trattati veicolato dalla Convenzione viennese del 1986: viene così radicalmente esclusa l'eventualità che lo Stato possa invocare le clausole di sospensione ed estinzione accordate a quei Paesi che, in costanza di trattato stipulato con un'organizzazione internazionale, subiscono talune circostanze, tanto specifiche quanto eccezionali.

D'altra parte, se lo scopo che si vuole raggiungere perorando la causa dell'inquadramento dei due documenti all'interno dell'insieme dei trattati è quello dell'operatività dell'art. 61 della Convenzione (impossibilità sopravvenuta ad adempiere), ricollegandola a una sopraggiunta difficoltà finanziaria dello Stato, è doveroso qui ricordare che il giudice internazionale ha fornito una lettura restrittiva della formula, escludendo le ipotesi di impossibilità economica.

Ad ogni modo, una volta accordato l'accesso alle risorse generali del Fondo, lo Stato beneficiario si ritrova integralmente assoggettato ai *desiderata* dell'Istituzione internazionale⁶⁸²: stiamo qui discorrendo di talune politiche collettive dalle quali, in un regime democratico-rappresentativo, dovrebbe dipendere ogni libera e possibile scelta⁶⁸³, in special modo dal tenore redistributivo⁶⁸⁴.

⁶⁸⁰ Si vedano i *Principles applicable to unilateral declarations of States capable of creating legal obligations*, Commissione del diritto internazionale, Report on the Work of Its Fifty-Eighth Session, 2006, UN Doc. A/61/10, testo disponibile al link [<http://legal.un.org/ilc/>]. Sul versante della spiegazione dottrinale cfr., ad esempio, D. Carreau, F. Marrella, *Droit international*, Paris, 2012, pp. 249 e ss.

⁶⁸¹ In questo senso M. Megliani, *Il Fondo Monetario Internazionale*, in U. Draetta (a cura di), *Il diritto delle organizzazioni internazionali. Parte speciale*, Milano, 2011, pp. 301 ss. Per una ricostruzione delle diverse teorie – maggioritarie e non, dottrinali e giurisprudenziali – si rinvia a G. Adinolfi, op. cit., 180 e ss.

⁶⁸² All'opposto, non mancano coloro che - argomentando in termini volontaristici (e formalistici) - ritengono il mero consenso dello Stato beneficiario sufficiente per negare una situazione di "protettorato" da parte del FMI: cfr. ad esempio K. M. Meessen, *IMF Conditionality and State Sovereignty*, in T. Oppermann, E. U. Petersmann (a cura di), *Reforming the international economic order*, Berlin, 1987, pp. 172 e ss.

⁶⁸³ Secondo taluni una mozione di sintesi - capace di conciliare il regime delle condizionalità con l'autonomia dei richiedenti - andrebbe ricercata nella possibilità di lasciare agli Stati ampia libertà nella scelta dei programmi di aggiustamento, sempre che gli stessi vengano poi accertati dal FMI come potenzialmente rispettosi degli obiettivi finali. In tal senso si veda M. S. Khan, S. Sharma, *IMF Conditionality and Country Ownership of Adjustment Programs*, in *World Bank*.

Peraltro, il tutto si verifica in un frangente nel quale il Paese si trova ad affrontare una crisi imprescindibile per la tenuta stessa del proprio ordinamento socio-economico. Del resto, se così non fosse – ovvero, se non si trattasse di un frangente estremamente problematico – allora l'intervento "salvifico" del Fondo non troverebbe giustificazione alcuna.

3. (Segue): Know-how e ideologie del FMI⁶⁸⁵

Dopo un periodo di messa a regime di politiche e modalità d'intervento – non da ultimo grazie a regole consuetudinarie integrative dello Statuto confezionato a Bretton Woods - il Fondo ha speso il *know how* così acquisito anche in altro contesto di crisi economico-finanziaria, quale certamente è la faccenda dell'insolvenza debitoria sovrana⁶⁸⁶.

A questo proposito, l'intervento del quale occorre dar conto riguarda il contesto portoghese della seconda metà degli Anni Settanta: ossia, uno dei primi scenari europei nel quali il Fondo fu coinvolto⁶⁸⁷. Come dimostrano le analisi economico-statistiche disponibili, una delle cause principali delle difficoltà del Portogallo va rinvenuta nel rientro dei migranti lusitani prima stabiliti nelle colonie dell'Impero.

Dopo la conclusione del periodo dittatoriale (1974), il nuovo governo democraticamente eletto decise di avviare un consistente processo di

Res. Obs., 2003, pp. 227-248; proposta che però si scontra con la prassi del Fondo, sempre più spesso indirizzata verso obbligazioni di mezzo e non di risultato.

⁶⁸⁴ Cfr. il commento critico - in toto qui condiviso – di C. Brown, *Democracy's Friend or Foe? The Effects of Recent IMF Conditional Lending in Latin America*, in *Int. Polit. Sci. Rev.*, 2009, pp. 431-457; si veda anche la comparazione quantitativa condotta da A. Dreher, M. Gassebner, *Do IMF and World Bank Programs Induce Government Crises? An Empirical Analysis*, in *Int. Org.*, 2012, pp. 329-358.

⁶⁸⁵ Viene qui riproposta – seppur con alcune variazioni – parte di un contributo già pubblicato in costanza della presente ricerca: ovverosia, A. Iannì, *L'insolvenza sovrana come fenomeno di mutazione giuridica imposta. Le politiche di condizionalità*, in *Dir. pubbl. comparato ed europeo*, 2016, pp. 735-764.

⁶⁸⁶ Cfr. H. Cissé, *Le Fonds monétaire international et l'endettement extérieur des Etats*, in D. Carreau, M. N. Shaw (a cura di), op. cit., pp. 277 e ss.

⁶⁸⁷ Cfr. A. B. Nunes, *The International Monetary Fund's Standby Arrangements with Portugal. An Ex-Ante Application of the Washington Consensus*, Instituto Superior de Economia e Gestão, GHES Working Paper n. 44, 2011, consultabile al link [<http://pascal.iseg.ulisboa.pt/~ghes/wp/wp442011.pdf>].

decolonizzazione, il che contribuì al ritorno in Patria di oltre 600 mila cittadini portoghesi. Con l'arrivo di un così vasto movimento migratorio, il governo si trovò a dover approntare una serie di misure "emergenziali", tutte affrontate con un massiccio utilizzo della spesa in *deficit*. In particolare, si trattò di assorbire la nuova forza lavoro – prima impiegata nei territori coloniali - all'interno del settore pubblico. Peraltro, parallelamente a un più vasto programma di "pubblicizzazione" dell'economia nazionale, si procedette con la nazionalizzazione di alcune società private, non da ultimo allo scopo di poter collocare, presso le nuove imprese controllate, i migranti di ritorno. A questo va aggiunto un serio squilibrio nella bilancia dei pagamenti, in parte dovuto anch'esso alla decolonizzazione: questo perché, fino a quel momento, l'Impero aveva potuto indirizzare parte della sua produzione presso i territori controllati, avvantaggiandosi di prezzi e tariffe doganali parecchio vantaggiosi, in ragione del rapporto di dipendenza che legava colonie e madrepatria. Dunque, la crisi portoghese di quegli anni fu, al contempo, una crisi debitoria e commerciale. A fronte di tale situazione, il governo portoghese, anche dietro pressione dei suoi creditori bancari, avviò le trattative con il FMI, terminate poi nel maggio del 1978.

Come contraccambio del prestito ricevuto (di scadenza annuale), il Portogallo s'impegno: i) per la progressiva diminuzione della spesa, anche per il tramite di un' incisiva riduzione del numero di dipendenti pubblici; ii) per la progressiva privatizzazione delle imprese da poco nazionalizzate (settore bancario e dei trasporti); iii) per la liberalizzazione dei commerci con l'estero (non "coloniale"), e quindi l'abolizione dei dazi d'ingresso alle merci straniere. In special modo per ciò che attiene il *contenuto* delle misure di riforma, la vicenda portoghese rappresenta una sorta di laboratorio nel quale fu sperimentata una prassi che il Fondo andrà poi a consolidare – e meglio dettagliare – già con l'inizio degli anni Ottanta.

Infatti, a partire dalla crisi debitoria messicana del 1982, cui seguirono quelle di altri Paesi latinoamericani e africani, il Comitato esecutivo decise di

irrigidire le linee principali della *conditionality*: il tutto attraverso l'applicazione della *lending into arrears policy*⁶⁸⁸.

Uno dei pilastri centrali della nuova *policy*, stabilito in occasione del *default* messicano, va individuato nella decisione di subordinare i finanziamenti alla conclusione di un accordo di ristrutturazione tra lo Stato e i suoi creditori privati, specialmente di natura bancaria⁶⁸⁹: per il Fondo, la condizione era soddisfatta se avesse aderito al programma almeno il 90 per cento della posizione creditoria bancaria. A loro volta, i creditori bancari avrebbero prestato – e prestano - il loro consenso alla ristrutturazione solo laddove lo Stato si fosse impegnato con una lettera di intenti sufficientemente particolareggiata nei modi e rigidamente calendarizzata nei tempi di attuazione⁶⁹⁰.

D'altro canto, anche all'interno del c.d. Club di Parigi, consesso informale che riunisce i maggiori Paesi creditori, è del tutto radicata la consuetudine di accordare l'assenso alle rinegoziazioni solo in presenza di un programma di aggiustamento che goda del sostegno finanziario del Fondo⁶⁹¹.

L'idea che domina l'atteggiamento dei creditori privati e pubblici è così riassumibile: il piano concordato dallo Stato con il Fondo, da una parte, contribuirà al risanamento del bilancio del debitore, dall'altra, assicurerà il convoglio delle risorse corrisposte dal FMI verso il soddisfacimento delle ragioni creditorie.

Accanto al "privilegio" accordato al solo creditore privato bancario, il Comitato decise di estendere anche all'aiuto per *default* – attraverso la lettera di impegno e dunque nell'atto di approvazione (*arrangement*) – l'elenco di adattamenti dell'ordine economico-sociale cui lo Stato assistito dovrà provvedere con correlate e incisive riforme giuridiche. Ancora una volta, si richiede⁶⁹²: i) una

⁶⁸⁸ Cfr. B. Fritz-Krockow, P. Ramlogan, *International Monetary Fund Handbook: Its Functions, Policies, and Operations*, Washington, 2007, pp. 27 e ss.; nonché G. Adinolfi, op. cit., pp. 359 e ss.

⁶⁸⁹ Per una mappatura dei diversi e possibili modelli di ristrutturazione ad oggi sperimentati si rimanda a: M. Megliani, op. cit., 2009, pp. 61-106; N. Gaillard, op. cit., pp. 5-8.

⁶⁹⁰ Con riferimento al caso messicano - ma dalla valenza oramai generale - si veda M. A. El-Erian, *Mexico's External Debt and the Return to Voluntary Capital Market Financing*, IMF Working Paper, 1991, pp. 1-48.

⁶⁹¹ Cfr. Loïc Grard, in D. Carreau, M. N. Shaw (a cura di), op. cit., pp. 197 ss.; nonché - in maniera più sintetica - L. Rieffel, op. cit., pp. 56-94, e poi ancora E. Cassese, op. cit., 2002, pp. 591-605.

⁶⁹² Le clausole di condizionalità, per quella che è la loro sostanza, sono senz'altro idonee a comprimere il *minimum core* di alcuni diritti economici e sociali, con la conseguenziale

rapida contrazione delle uscite pubbliche, con una tendenza progressiva verso il pareggio annuale di bilancio; ii) deregolamentazione di taluni mercati, in special modo quello lavoristico (individuale e collettivo); iii) un robusto impegno di privatizzazione.

Con l'applicazione delle tradizionali *condizionalities* - dapprima riservate alla sola crisi per squilibrio della bilancia dei pagamenti⁶⁹³ - anche in occasione del frequente verificarsi del fallimento finanziario sovrano, si vanno così a consolidare i canoni del c.d. *Washington consensus*⁶⁹⁴: ovvero quel combinato di politiche economiche e strutturali che, nell'idea del FMI e della Banca Mondiale, nonché del governo statunitense⁶⁹⁵, avrebbero permesso ai Paesi latinoamericani, negli anni Ottanta robustamente investiti dalla problematica del debito estero, di riattivare le economie nazionali così da risanarsi nel presente e cautelarsi per il futuro.

In altre parole, ci si avvale delle istituzioni e dell'economia del debito per esportare autoritativamente il modello capitalistico-economico c.d. *neoamericano*⁶⁹⁶, e quindi le sue fondamenta giuridiche⁶⁹⁷. Il tutto impattando su realtà nazionali in seno alle quali le tensioni storiche, culturali ed economiche – e

responsabilità per la stessa Istituzione finanziaria che le veicola e prescrive: infatti e alle volte, per talune delle condizioni non è inverosimile ipotizzare una lesione delle norme internazionali (consuetudinarie e pattizie) poste a tutela di tali diritti fondamentali. Anche se, va pur detto che sul punto non esiste una *opinio* pienamente condivisa: tra gli studiosi tutt'al più si è disposti a convergere su di una responsabilità mediata degli Stati membri, ma non anche a favore dell'imputazione diretta in capo alla stessa organizzazione. Cfr., per tutti, lo studio di F. Gianviti, *Economic, Social and Cultural Rights and the International Monetary Fund*, 2002, in particolare pp. 42 ss., consultabile al link [https://www.imf.org/external/np/leg/sem/2002/cdmfl/eng/gianv3.pdf]. Cfr. inoltre, più in generale, E. Suzuki, *Responsibility of International Financial Institutions and International Law*, in D. D. Bradlow, D. B. Hunter (a cura di), *International Financial Institutions and International Law*, Austin etc., 2010, pp. 63 e ss.

⁶⁹³ Cfr. a questo proposito, e con riferimento agli interventi del Fondo in Portogallo (1978-79 e 1983-85), A. B. Nunes, *The International Monetary Fund's Standby Arrangements with Portugal. An Ex-Ante Application of the Washington Consensus*, Instituto Superior de Economia e Gestão, GHES Working Paper n. 44, 2011, consultabile al link [http://pascal.iseg.ulisboa.pt/~ghes/wp/wp442011.pdf].

⁶⁹⁴ Cfr. J. Williamson, *Short History of the Washington Consensus*, in *Law & Bus. Rev. Am.*, 2009, pp. 7 ss.

⁶⁹⁵ Cfr. M. Breen, *The politics of IMF Lending*, Basingstoke, 2013, pp. 13-67.

⁶⁹⁶ Sui caratteri di tale modello cfr., per tutti, M. Albert, *Capitalisme contre capitalisme*, Paris, 1991. Si veda pure A. Somma, *Scontro tra capitalismo, crisi del debito e diritti fondamentali*, in M. R. Mauro, F. Pernazza (a cura di), op. cit., pp. 141-164.

⁶⁹⁷ Cfr. in particolare D. Kennedy, *The 'Rule of Law', Political Choices and Development Common Sense*, in D. M. Trubek, A. Santos (a cura di), *The New Law and Economic Development*, Cambridge, 2006, pp. 95 ss.; invero, l'autore da ultimo citato colloca l'azione del FMI all'interno di una più ampia critica rivolta al movimento c.d. di *Law and development*.

quindi politiche in senso lato - non avevano fino ad allora maturato i dettami di tale modello, attestandosi semmai su presupposti antitetici rispetto a quello liberista, preferendovi piuttosto una dimensione *solidaristica*⁶⁹⁸.

Del resto, a nulla sembrerebbero essere valse le “nuove” linee-guida del 2002 sulle *conditionalities*, adottate dal FMI nel tentativo di respingere le accuse di ingerenza sul dominio interno dei beneficiari⁶⁹⁹. Nel testo, accanto alla formulazione di talune petizioni di principio sulla libera autodeterminazione degli Stati assistiti⁷⁰⁰, vi si ripropongono le dottrine già maturate nei decenni passati: per tutte, «*the Fund is fully responsible for the establishment and monitoring of all conditions attached to the use of its resources*» (ottavo principio, *Responsibility of the Fund for conditionality*)⁷⁰¹.

Da ultimo e in via di conclusione, al netto delle critiche che si possono avanzare nei confronti delle politiche intraprese dal Fondo, un dato si accompagna con forza a quelli già annotati, aggrovigliando ulteriormente la matassa: in nessun modo l'ingresso in campo del Fondo Monetario esclude la possibilità che taluni creditori privati, dissidenti rispetto alle scelte di ristrutturazione, decidano comunque di far valere le loro istanze dinanzi a tribunali (giurisdizionali e arbitrali) civili, con l'effetto di un parziale disturbo nelle decisioni assunte nel consesso internazionalistico⁷⁰². Il tutto con l'inevitabile e ulteriore conseguenza: lo Stato si trova così costretto tra le maglie della condizionalità e quelle dell'incertezza di una sempre possibile convocazione giudiziale.

⁶⁹⁸ La via solidaristica viene riaffermata - in tutte le sue ramificazioni, non ultime quelle che attengono alla dimensione del debito sovrano - da J. Habermas, *Nella spirale tecnocratica. Un'arringa per la solidarietà europea*, Roma-Bari, 2014.

⁶⁹⁹ Il documento è consultabile al link [<https://www.imf.org/External/np/pdr/cond/2002/eng/guid/092302.pdf>].

⁷⁰⁰ Così, ad esempio, nel paragrafo riservato al quarto principio (*Circumstances of members*) vi si legge che: «*In helping members to devise economic and financial programs, the Fund will pay due regard to the domestic social and political objectives*».

⁷⁰¹ Il tutto lascia pensare a una operazione di solo *maquillage*: «E' opportuno, comunque, sottolineare che, con riferimento al rapporto tra il Fondo e lo Stato membro, la promozione dell'*ownership* dei programmi di aggiustamento appare un'iniziativa più formale che sostanziale»; questo ad esempio il giudizio espresso da C. Dordi, *Profili giuridici dell'attività di sostegno finanziario del Fondo Monetario Internazionale: le nuove linee-guida sulla condizionalità*, in *Dir. comm. Internaz.*, 2002, pp. 863-899, specialmente pp. 890.

⁷⁰² Cfr. X. Yang, op. cit., 75 ss.

4. Meccanismo europeo di stabilità: istituzione, statuto e operatività⁷⁰³

La crisi che ha investito il contesto europeo, benché scatenata da fattori esogeni, ha comunque riaperto la retorica pro-riforma della *governance* economica europea: e ciò sebbene le competenze dell'UE in materia di politica economica e monetaria siano tra quelle che, rispetto al disegno originario, hanno subito le modifiche più radicali⁷⁰⁴.

La riforma della *governance*, avviata nel 2010, almeno inizialmente non ha messo mano ai Trattati, preferendo piuttosto utilizzare il solo diritto derivato⁷⁰⁵: la prima modifica pattizia è datata marzo 2011, allorché si decise per l'aggiunta di un nuovo comma (il terzo) all'art. 136 del Trattato sul funzionamento dell'Unione Europea (TFUE)⁷⁰⁶.

L'addenda si è resa indispensabile per legittimare l'applicazione delle condizionalità ad opera dei neonati c.d. fondi salva-stati, sorti perché agissero in soccorso di quei Paesi che versavano in condizioni di insolvenza.

Malgrado mancassero – come già scritto - delle pertinenti norme pattizie e/o derivate che disponessero in tal senso, l'Unione ha comunque tentato di affrontare le diverse declinazioni dell'insolvenza sovrana attraverso una serie eterogenea di organismi e strumentazioni. Nell'ordine sono stati istituiti: i) per la sola eurozona, il Fondo europeo di stabilità finanziaria (FESF, 2010⁷⁰⁷); ii) per l'intera Unione, il Meccanismo europeo di stabilizzazione finanziaria (MESF, 2010⁷⁰⁸); iii) in progressiva sostituzione dei primi due, il Meccanismo europeo di

⁷⁰³ Viene qui riproposta – seppur con alcune variazioni – parte di un contributo già pubblicato in costanza della presente ricerca: ovverosia, A. Ianni, *L'insolvenza sovrana come fenomeno di mutazione giuridica imposta. Le politiche di condizionalità*, in *Dir. pubbl. comparato ed europeo*, 2016, pp. 735-764.

⁷⁰⁴ Per tutti, si rinvia a M. J. Dedman, *The origins and development of the European Union 1945-2008: a history of European integration*, London-New York, 2010, pp. 82 e ss.

⁷⁰⁵ Cfr., ad esempio, L. Gianniti, *Dal Rapporto dei 4 Presidenti del 2012 a quello dei 5 Presidenti del 2015: prime note sull'evoluzione della governance economica dell'Unione*, in *Diritto pubblico*, 2016, pp. 389-420. Cfr. altresì A. Viterbo, R. Cisotta, *La crisi del debito sovrano e gli interventi dell'UE: dai primi strumenti finanziari al "Fiscal Compact"*, in *Diritto dell'Unione europea*, 2012, pp. 323-366.

⁷⁰⁶ Decisione del Consiglio europeo 2011/199/UE del 25 marzo 2011.

⁷⁰⁷ Regolamento (UE) n. 407/2010 del Consiglio, dell'11 maggio 2010.

⁷⁰⁸ Decisione dei sedici Stati membri dell'area Euro riuniti nell'Eurogruppo, Bruxelles, 7 giugno 2010.

stabilità (MES, 2012⁷⁰⁹). Per la fondazione e funzionamento dei differenti meccanismi di salvataggio il più delle volte – quantomeno nelle prime fasi di implementazione - sono stati predisposti degli appositi accordi internazionali, accantonando così il metodo comunitario a vantaggio di quello intergovernativo, non senza conseguenze sul futuro evolutivo dell'integrazione⁷¹⁰.

Di particolare interesse sono senz'altro da considerarsi la costituzione e l'operatività dell'ultimo organismo di salvataggio, ovverosia il Meccanismo europeo di stabilità: istituito con Trattato firmato il 2 febbraio 2012 ed entrato in vigore in data 8 ottobre 2012 a seguito della ratifica dei 17 Stati membri dell'eurozona.

L'oggetto sociale del Meccanismo è cristallizzato nelle prime battute dell'art. 3 del Trattato istitutivo: «mobilizzare risorse finanziarie e fornire un sostegno alla stabilità, secondo condizioni rigorose commisurate allo strumento di assistenza finanziaria scelto, a beneficio dei membri del MES che già si trovino o rischino di trovarsi in gravi problemi finanziari, se indispensabile per salvaguardare la stabilità finanziaria della zona euro nel suo complesso e quella dei suoi Stati membri»⁷¹¹.

Il MES, integralmente modellato sul sistema del Fondo Monetario, è stato originariamente dotato di un fondo di 700 milioni di euro (art. 7). I conferimenti vengono ripartiti tra gli Stati membri in ragione della quota di partecipazione al capitale della Banca Centrale Europea (BCE), a sua volta determinata secondo la percentuale di popolazione sul totale continentale, nonché in base all'incidenza del prodotto interno lordo su quello dell'UE (art. 11)⁷¹²: ovvero e di fatto, secondo uno schema di finanziamento simile a quello vigente presso il FMI⁷¹³.

Come accade per l'aiuto erogato dal Fondo, anche nel caso del Meccanismo di stabilità è prevista una fase d'esame preliminare, affidata in tale ipotesi alla

⁷⁰⁹ Istituito con Trattato firmato il 2 febbraio 2012 ed entrato in vigore in data 8 ottobre 2012 a seguito della ratifica dei 17 Stati membri dell'eurozona

⁷¹⁰ Cfr. sul punto E. Chiti, *Le istituzioni europee, la crisi e la trasformazione costituzionale dell'Unione*, in *Giornale di diritto amministrativo*, 2012, pp. 783-790.

⁷¹¹ Il testo del trattato è consultabile all'interno dell'apposita piattaforma informativo-digitale dello stesso MES: [www.esm.europa.eu].

⁷¹² Cfr. P. Manzini, *La riforma delle regole sulla sorveglianza dei bilanci pubblici nazionali*, in Adinolfi, M. Vellano (a cura di), op. cit., in particolare pp. 35 ss.

⁷¹³ Cfr. S. Tenney, N. K. Humphreys, op. cit., 2011, pp. 251-253.

Commissione: all'Istituzione europea è riservato il compito di valutare se la situazione dello Stato membro possa causare – in linea con quanto disciplinato dal nuovo art. 136 del TFUE e in conformità con quanto previsto dal Patto istitutivo del Meccanismo – un serio rischio per la stabilità della zona euro.

Una volta superato il vaglio pregiudiziale della Commissione, spetterà al Consiglio dei governatori (*Board of Governors*, art. 5) accordare l'accesso al prestito: saranno dunque gli Stati compartecipanti alla valuta comune, ciascuno dei quali indica un proprio rappresentante in seno al consesso dei governatori, ad aprire le porte della procedura di sostegno. In un secondo momento, raccolto il beneplacito del Consiglio, la Commissione – di concerto con la BCE – negozierà con l'assistito un protocollo d'intesa che dovrà subire nuovamente l'approvazione del *Board* dei governatori.

L'attività della Commissione in seno alla procedura di assistenza, specie se comparata con la totale assenza dell'organo parlamentare, contribuisce sensibilmente nel ridefinire il sistema di *checks and balances* europee⁷¹⁴: e anche questo si può forse considerare un portato della crisi debitoria sovrana continentale, e quindi in un certo senso una mutazione giuridico-istituzionale⁷¹⁵.

Si badi bene che in seno agli organi di *governance* del MES il voto non è attribuito su base capitaria: ogni decisione viene assunta, invece, secondo maggioranze qualificate rapportate al capitale conferito. E ancora è bene ricordare che, in forza di quanto prescritto nel Trattato fondativo (considerando n. 8 e art. 13), al Meccanismo è concessa la facoltà di coinvolgere il FMI, tanto in fase di valutazione preliminare, quanto nella fase successiva di negoziazione. In ultimo, va poi evidenziato che ogni pratica d'assistenza - *ça va sans dire* - dovrà rispondere a «condizioni rigorose commisurate allo strumento di assistenza finanziaria scelto. Tali condizioni possono spaziare da un programma di correzioni macroeconomiche al rispetto costante di condizioni di ammissibilità predefinite» (art. 12).

⁷¹⁴ Cfr. E. Mostacci, *La sindrome di Francoforte: crisi del debito, costituzione finanziaria europea e torsioni del costituzionalismo democratico*, in *Politica del diritto*, 2013, pp. 481-558, in particolare pp. 521 e ss.

⁷¹⁵ Sul nuovo ruolo della Commissione, così come modellato dopo le recenti riforme della *governance* economica europea, cfr. G. Majone, *From Regulatory State to a Democratic Default*, in *J. Common. Market. Stud.*, 2014, pp. 1216-1223, in particolare pp. 1219 e ss.

Non sorprende dunque che, dal combinato disposto tra la presenza del FMI e il principio espresso all'art. 12, ne derivi che nell'intesa di prestito ricompaiano nuovamente le oramai consuete *conditionalities*; condizionalità che andranno a comporre il testo dell'accordo (*memorandum of understanding*), e al cui adempimento è subordinato in assoluto il credito principale e/o le sue rate secondarie.

5. (Segue): Il caso *Pringle*

La strada della condizionalità, percorsa da ultimo con il MES, rappresenta null'altro che l'espressione dei rapporti di forza politico-economici interni all'UE, così come questi sono stati definiti, da ultimo, in occasione della sentenza del 27 novembre 2012, resa dalla Corte di Giustizia nel caso *Pringle*⁷¹⁶.

La vicenda scaturisce dal ricorso di un parlamentare irlandese depositato inizialmente presso la *High Court*, e in un secondo momento, visto il rigetto ottenuto in primo grado, reiterato in sede di appello a favore della locale *Suprem Court*. All'interno del ricorso si lamentavano una serie di violazioni del diritto fondamentale dell'UE, tutte sostanzialmente ricollegabili all'istituzione e funzionamento del Meccanismo Europeo di Stabilità.

Ebbene, la Corte Suprema irlandese, dopo aver valutato la non manifesta infondatezza delle questioni sollevate nel processo domestico, ha quindi optato per il rinvio pregiudiziale nei confronti della Corte di Giustizia⁷¹⁷.

In primo luogo, la Corte fu chiamata a stabilire se la Decisione del marzo 2011 (199/UE), con la quale si è modificato l'art. 136 TFUE, non fosse da considerarsi invalida per violazione dell'art. 48 co. 6 TUE. Quest'ultima

⁷¹⁶ C-370/12, *Pringle*, decisa il 27 novembre 2012, testo consultabile al link [<http://curia.europa.eu/juris/liste.jsf?language=it&num=C-370/12>]. Cfr. in particolare E. Lhoneux, C. A. Vassilopoulos, *The European Stability Mechanism before the Court of Justice of the European Union: Comments on the Pringle Case*, Cham etc., 2014.

⁷¹⁷ Per un'agevole introduzione ai temi trattati in sentenza, cfr. E. Longo, *La sentenza nella causa C-370/12, Pringle*, 2013, consultabile all'interno dello spazio web [<https://www.osservatoriosullefonti.it>]. Per un'analisi più composita si rimanda invece a P. Mengozzi, *Il Trattato sul Meccanismo di stabilità (MES) e la pronuncia della Corte di giustizia nel caso "Pringle"*, in *Studi sull'integrazione europea*, 2013, pp. 129 e ss.

disposizione permette di utilizzare la procedura semplificata solo per incidere sulla Parte Terza del TFUE. Invece, secondo il cittadino ricorrente la revisione riguarderebbe tale Parte soltanto da un punto di vista (meramente) formale. Viceversa, attraverso una lettura *sostanziale* dell'*addenda* (e delle sue ricadute operative), si potrebbe piuttosto sospettare una modifica surrettizia della Prima Parte, visto e considerato che la riforma attribuirebbe agli Stati quella competenza nelle scelte di politica monetaria – da esercitare per il tramite del Meccanismo di Stabilità - che invece, almeno per quanto riguarda la zona euro, è saldamente inserita dall'art. 3 co. 1 TUE tra le prerogative *esclusive* dell'Unione. Se così fosse, ovvero se si trattasse di operare sull'art. 3, allora si sarebbe dovuta effettivamente utilizzare la procedura ordinaria (ex art. 48 co. 2-5 TUE).

Ebbene sul punto, *in primis* la Corte risponde che non si può ipotizzare alcuna estensione visto e considerato che il nuovo comma si limiterebbe a confermare che gli Stati sono del tutto liberi con accordo – intergovernativo e quindi “lontano” dall'UE - di dar luogo a un meccanismo quale quello contemplato dalla norma. Aggiunge la sentenza: poiché le norme dei Trattati non prevedono che l'UE possa dar luogo a un organismo di salvataggio del tipo in esame, non si può negare ai Membri, nel silenzio dei Patti fondamentali, una tale facoltà⁷¹⁸. Peraltro, sempre a detta della Corte di Giustizia, il MES non avrebbe per oggetto (*mission e practices*) il controllo della stabilità dei prezzi, e dunque non andrebbe in alcun modo considerato come uno strumento di politica monetaria⁷¹⁹.

Quanto invece a uno degli altri poli centrali del giudizio, ossia la compatibilità tra il nuovo meccanismo di assistenza e la clausola di cui all'art. 125 TFUE, le argomentazioni della Corte vengono ben riassunte nel passaggio che segue: a detta del Giudice europeo l'art. 125 «non vieta la concessione di un'assistenza finanziaria da parte di uno o più Stati membri ad uno Stato membro che resta responsabile dei propri impegni nei confronti dei suoi creditori e purché le condizioni collegate a siffatta assistenza siano tali da stimolarlo all'attuazione di una politica di bilancio virtuosa»⁷²⁰. Dunque, si rimane pur sempre all'interno di un

⁷¹⁸ Cfr. par. 45 e ss.

⁷¹⁹ Cfr. par. 56.

⁷²⁰ Cfr. par. 137 e ss.

sistema d'assistenza *condizionato*, come del resto dimostrano la matrice legale e la prassi del MES⁷²¹. Ed è proprio il canone della condizionalità, al cui ossequio il MES subordina la concessione di risorse, che secondo il Giudice del Lussemburgo consentirebbe una piena compatibilità tra la nuova disciplina e il diritto unieuropeo (in particolare per ciò che attiene il diritto sulla c.d. *governance economica*)⁷²².

Infine, per ciò che attiene il terzo profilo del contenzioso: nell'opinione del giudice *a quo* l'istituzione del MES, realizzata attraverso un trattato internazionale extra-UE, comporterebbe la sottrazione dell'organismo in questione alla cogenza della Carta dei diritti fondamentali dell'Unione europea (c.d. Carta di Nizza), privando infine ogni individuo del diritto a un ricorso *effettivo funzionale* a far valere le lesioni patite per violazione del diritto dell'UE (art. 47 Carta di Nizza). Altrimenti detto, una volta implementato il nuovo Meccanismo "di salvataggio", nei confronti del suo agire, anche allorquando questo violasse la disciplina unieuropea, trattandosi di un'entità "estranea", non sarebbe possibile rivolgersi alla giustizia sovranazionale UE. A tal riguardo la Corte ribatte che: «conformemente all'articolo 51, paragrafo 1, della Carta, le disposizioni di quest'ultima si applicano agli Stati membri esclusivamente nell'attuazione del diritto dell'Unione. [...] Orbene, va rilevato che gli Stati membri non attuano il diritto dell'Unione, ai sensi dell'articolo 51, paragrafo 1, della Carta, allorché instaurano un meccanismo di stabilità come il MES»⁷²³. Viene quindi affermata la totale *alterità* del MES rispetto a ogni dimensione normativa unieuropea, Carta di Nizza compresa.

La sentenza del 2012 suggerisce una serie di critiche qui di seguito brevemente esposte. Innanzitutto non si può condividere l'opinione di quanti ritengono che la Corte di Giustizia nel caso *Pringle* si sia limitata a una rigorosa ermeneutica dei Trattati: questo perché, ad esempio, non si capisce in quale formulazione dell'attuale art. 125 TFUE compaia il valore della condizionalità come appiglio indefettibile per qualsivoglia intervento di assistenza. A ciò si aggiunga

⁷²¹ Per una panoramica sulle diverse opinioni critiche espresse nei confronti della sentenza *Pringle*, si veda A. Hinarejos, *The Euro Area Crisis in Constitutional Perspective*, Oxford, 2015, pp. 121 e ss.

⁷²² Cfr. ad esempio par. 69 della sentenza.

⁷²³ Par. 179-180.

che appare alquanto *formalistica* la lettura che dalla Corte viene offerta circa il rapporto tra il sistema-MES (sia trattato istitutivo sia organismo di per sé considerato) e quello della Carta di Nizza⁷²⁴. Infatti, delle due l'una: o si tratta di piani del tutto separati, e allora non si capisce la ragione che avrebbe determinato gli Stati Membri alla modifica dell'art. 136 TFUE; oppure, all'opposto, ed è l'ipotesi più plausibile, i Contraenti del MES hanno fin dall'origine pensato a tale Istituzione come a una sorta di appendice del sistema di *governance economica* europea, e dunque a qualcosa di tutt'altro che estraneo. Anche perché diversamente, assecondando la *doctrine Pringle*, in futuro agli Stati sarà concesso sottrarsi agli obblighi della Carta dei diritti fondamentali stipulando all'occorrenza dei semplici accordi internazionali.

Stando così le cose, non si può correttamente parlare di una Corte di Giustizia che introduce una propria e autonoma politica economica, ma si può suggerire che tale Giudice abbia quantomeno deciso di assecondare le *policies* che in questi anni hanno accompagnato la gestione dell'insolvenza sovrana in area euro: e tutto questo anche laddove tali *policies* stridano – si pensi ancora una volta alla Carta di Nizza - con talune norme in materia di diritti fondamentali.

6. Il default di Cipro e i Memorandum del MES⁷²⁵

Tra le esperienze che destano maggiore interesse, non fosse altro perché tra le più recenti, si può senza dubbio segnalare quella del *default* che ha coinvolto la Repubblica cipriota⁷²⁶.

⁷²⁴ La Corte sembrerebbe essersi sottratta – per il tramite di vere e proprie “acrobazie” interpretative - a quella lettura c.d. *hard* della valenza e portata della Carta, in ragione della quale si sarebbe viceversa potuta imporre, anche nella vicenda *de qua*, la dimensione personalistico-sociale che è propria pure del Testo di Nizza. Il tutto quasi a voler dire che la supremazia del diritto dell'UE, altrove dalla stessa Corte di Giustizia sponsorizzata non senza alcune forzature (si veda per tutti il caso c.d. *Taricco*), talvolta può subire dei ripensamenti, per quanto non sempre coerenti e ragionevoli essi siano. Sul punto cfr. le riflessioni di C. Camardi, *Certezza e incertezza nel diritto privato contemporaneo*, Torino, 2017, pp. 151-163.

⁷²⁵ Viene qui riproposta – seppur con alcune variazioni – parte di un contributo già pubblicato in costanza della presente ricerca: ovverosia, A. Ianni, *L'insolvenza sovrana come fenomeno di mutazione giuridica imposta. Le politiche di condizionalità*, in *Dir. pubbl. comparato ed europeo*, 2016, pp. 735-764.

Sfogliando le clausole del *memorandum* siglato con il MES nel marzo 2013, e poi ratificato dal Parlamento cipriota il 30 aprile dello stesso anno, vi si ritrova – quasi fosse una sorta di rimando ad archivio - quello stesso pacchetto di riforme già collaudato dal FMI, in tempi recenti con la Grecia, e in passato con le crisi latinoamericane e africane⁷²⁷.

Nell'accordo, accanto alle misure speciali ricollegate alla matrice bancaria del *default* cipriota, si rinvencono imposizioni quali⁷²⁸: i) in generale, un impegno per la riduzione progressiva del *deficit* di bilancio, e quindi del debito storico accumulato; ii) la privatizzazione pressoché integrale delle pubbliche imprese; iii) l'innalzamento delle imposte sui consumi (generaliste e speciali); iv) il drastico taglio dei salari dei dipendenti pubblici combinato con l'innalzamento di almeno due anni dell'età pensionabile (in entrambi i casi con effetto retroattivo); v) la rimodulazione al ribasso dell'impiego orario dei pubblici dipendenti; vi) l'abolizione di taluni esenzioni per spese sanitarie e l'introduzione di disincentivi economici per l'assistenza di primo soccorso non urgente e per quella farmacologica e diagnostica⁷²⁹; vii) la globale liberalizzazione delle professioni intellettuali; viii) la promozione di una normativa pubblicistica pro-concorrenziale per il settore del turismo (ad esempio, attraverso il ripensamento delle concessioni amministrative per lo sfruttamento dei beni demaniali con uso balneare).

Quanto all'obbligo di riduzione del debito, si tratta di un adempimento assolutamente propedeutico rispetto ad ogni altro: difatti, come stabilito nello Statuto del MES (considerando n. 5), affinché il richiedente possa ottenere

⁷²⁶ Sugli aspetti peculiari della crisi cipriota si rinvia a M. Vellano, *Il caso di Cipro come epilogo, ovvero prologo, dell'ultima fase della crisi dell'area euro*, in G. Adinolfi, M. Vellano (a cura di), op. cit., pp. 227 e ss. Si veda inoltre il prospetto di riepilogo redatto dallo stesso MES e disponibile al link [<http://www.esm.europa.eu/assistance/cyprus/index.htm>].

⁷²⁷ Il testo del Piano concordato, denominato '*Economic Adjustment Programme for Cyprus*' (*Programme*), è anch'esso disponibile all'interno dello spazio web del MES; il documento originario è accompagnato dai *reports* di revisione periodica – con annessi moniti e richiami agli obblighi pattuiti – che hanno accompagnato l'isola cipriota lungo un triennio di assistenza (2013-2016), solo di recente completato (31 marzo). Nel caso di specie, nove miliardi sono stati erogati dal MES, mentre uno è stato direttamente elargito dal FMI.

⁷²⁸ Cfr. 39 ss. del *Programme*.

⁷²⁹ Per una corposa analisi (quantitativa e qualitativa) delle ricadute negative delle politiche da *memorandum* sulla tutela di taluni diritti sociali, tra i quali quello alla salute, si rimanda al *report* dal titolo *The impact of the crisis on fundamental rights across Member States of the EU Comparative analysis* (2015), prodotto dal dipartimento *Diritti dei cittadini e affari costituzionali del Parlamento Europeo* e consultabile sul portale: [<http://www.europarl.europa.eu/>].

assistenza finanziaria, occorre che abbia ratificato e recepito il trattato *Fiscal Compact*, quest'ultimo comprensivo, tra le altre cose, del dovere di giuridicizzazione del vincolo del pareggio di bilancio⁷³⁰.

Sulla scorta dei programmi di ristrutturazione altrove implementati, il manifesto politico-economico contenuto nel *memorandum*, si presenta anch'esso completato da un fitto calendario di monitoraggi sullo stato di esecuzione, con il consueto corredo di poteri di accesso/verifica, nonché delle sanzioni – in termini di mancato pagamento delle quote successive di prestito – di volta in volta comminabili⁷³¹.

Le riforme sopra illustrate appaiono tutte improntate alla logica del vincolo e della condizionalità, nel caso di specie declinate nel solco del rapporto sovraordinato tra dimensione europea e quella nazionale. Ancora una volta, come già accaduto in precedenza, la gestione del debito pubblico diviene occasione prescrittiva di riforme ideologicamente ben marcate.

⁷³⁰ Come è noto ai più, Il Trattato sulla stabilità, coordinamento e *governance* nell'Unione economica e monetaria (c.d. *Fiscal Compact*), firmato da 25 Paesi il 2 marzo 2012 (tutti i membri, eccetto Regno Unito, Repubblica Ceca e Croazia) è un accordo internazionale che veicola una serie di norme comuni e vincoli di natura economica che hanno come obiettivo essenziale il contenimento del debito pubblico interno. Tra le altre cose, con il *Fiscal Compact* si stabilisce: i) l'inserimento del pareggio di bilancio di ciascuno Stato in «disposizioni vincolanti e di natura permanente – preferibilmente costituzionale»; ii) per i Paesi con un rapporto tra debito e PIL superiore al 60%, l'obbligo di ridurre il rapporto di almeno 1/20esimo all'anno, così da raggiungere il parametro in questione, considerato fiscalmente "sano". La letteratura sul Trattato – genesi, applicazione, problematiche di risulta – è oramai sterminata; ogni rassegna rischierebbe, da un lato, l'incompletezza, e dall'altro il mero citazionismo. Tra i contributi più recenti si può però segnalare – anche per il corredo bibliografico presente - il volume di G. Lo Conte, *Equilibrio di bilancio, vincoli sovranazionali e riforma costituzionale*, Giappichelli, Torino, 2015, in special modo pp. 69-120. Di particolare interesse, anche in ragione degli approfondimenti comparatistici presenti, l'opera collettanea *La costituzione finanziaria: la decisione di bilancio dello Stato costituzionale europeo*, A. Morrone (a cura di), Torino, 2015.

⁷³¹ Cfr. 58 ss. del *Programme*.

7. Lo Stato sociale condizionato: le pronunce delle corti supreme greche sulle riforme *Troika-oriented*⁷³²

Le misure *pro-austerity* progressivamente eseguite dai governi che si sono susseguiti lungo l'intero arco di crisi, hanno senz'altro scosso le fondamenta basilari dello Stato sociale costituzionale greco, sorto sulle ceneri della dittatura conclusasi nel 1974, finendo per attivare – seppur timidamente e in ordine sparso – una conseguente reazione giudiziale⁷³³.

Prima di scandagliare la giurisprudenza ellenica, va qui precisato che all'interno dell'ordinamento greco la conformità della legislazione al dettato costituzionale è demandata a un controllo diffuso (art. 93 co. 4 Cost. del 1975⁷³⁴) con sentenze che possiedono un'efficacia meramente *inter partes*. Invero, alla sola *Corte suprema speciale* è concessa una declaratoria con effetti *erga omnes*, che potrà assumere per dirimere l'eventuale conflitto - in merito alla costituzionalità di una disposizione – tra le altre corti superiori: ovvero, «nei casi in cui il Consiglio di Stato, la Corte di Cassazione o la Corte dei Conti abbiano emesso al riguardo delle decisioni fra loro contraddittorie» (art. 100 Cost.)⁷³⁵. Tuttavia, la Corte speciale non ha avuto ancora modo di esprimersi sulla bontà costituzionale delle riforme *Troika-oriented*. L'attenzione andrà quindi riservata alle supreme istanze amministrativa e contabile, le cui decisioni rappresentano una cartina al tornasole imprescindibile per un giudizio ponderato sul ruolo delle Corti nazionali chiamate

⁷³² Viene qui riproposta – seppur con alcune variazioni – parte di un contributo già pubblicato in costanza della presente ricerca: ovverosia, A. Ianni, *L'insolvenza sovrana come fenomeno di mutazione giuridica imposta. Le politiche di condizionalità*, in *Dir. pubbl. comparato europeo*, 2016, pp. 735-764.

⁷³³ Cfr. Per una panoramica delle diverse prese di posizioni delle Corti superiori in merito al conflitto tra misure di *austerity* e diritti fondamentali e sociali, cfr.: A. Somma, *Il diritto privato europeo e il suo quadro costituzionale di riferimento nel prisma dell'economia del debito*, in *Contratto e impresa*, 2016, pp. 123 e ss., in particolare pp. 139 e ss.; F. Losurdo, *Lo Stato sociale condizionato*, Torino, 2016; F. Fabbrini, *Euro-Crisis and the Courts: Judicial Review and the Political Process in Comparative Perspective*, in *Berkeley J. Int'l L.*, 2013, pp. 64-123; T. Abbiate, *Le Corti e la Crisi: la giurisprudenza dei "PIIGS"*, in *Dir. pubbl. comp. eur.*, 2014, pp. 515-533.

⁷³⁴ «I tribunali sono tenuti a non applicare una legge il cui contenuto sia contrario alla Costituzione»; una versione tradotta del testo fondamentale – dalla quale sono mutate le porzioni di testo citate – è consultabile al link [www.parlalex.it/documentazione/gre.rtf].

⁷³⁵ Sul sistema di giustizia costituzionale greco cfr., per tutti, L. Pegoraro, *Lineamenti di giustizia costituzionale comparata*, Torino, 1998, pp. 40-41.

a rispondere all'erosione dei diritti sociali cagionata dalle politiche di *condizionalità*.

Già all'indomani del primo *memorandum*, il Consiglio di Stato fu chiamato a pronunciarsi sulla conformità al dettato costituzionale delle ingenti operazioni di decurtazione salariali e pensionistiche comandate dal FMI. In una prima sentenza (n. 668/2012) il Giudice amministrativo consacrò la nuova politica di risparmio, a suo dire, del tutto ossequiosa dei principi di proporzionalità, eguaglianza, equa distribuzione degli oneri pubblici e del diritto di proprietà. In motivazione, la Corte individuò come pilastro giustificativo la necessità di non rinnegare una politica di risanamento che avrebbe – questa sola – acconsentito al rimborso del debito estero e quindi al consequenziale rafforzamento dell'affidabilità finanziaria sul mercato internazionale. In altre parole, lo *stato d'eccezione economica*, assunto a *super-principio* dai governi ellenici che si sono susseguiti lungo l'intero arco di crisi, finisce per acquisire la veste di parametro del bilanciamento operato dalla magistratura amministrativa chiamata, in questa occasione, al ruolo di Giudice delle leggi.

La linea introdotta con questa prima decisione è stata pressappoco equivalente a quanto stabilito in altre successive e analoghe (n. 1972/2012 e n. 1685/2013)⁷³⁶. In particolare, il Consiglio con sentenza n. 1685/2013 ha giustificato l'aumento della contribuzione fiscale per gli stipendi superiori ai 60 mila euro annui, ancorché introdotta tramite una disposizione dalla vigenza retroattiva, e dunque espressamente bandita ai sensi dell'art. 78 co. 2 della Carta del 1975⁷³⁷. Ancora una volta, e sebbene fosse in gioco un principio di civiltà giuridica dai tratti indefettibili, il Consiglio ha ancorato questa sua posizione alla

⁷³⁶ La ricostruzione del formante giurisprudenziale greco è mutuata dagli scritti di C. Akrivopoulou, *Facing l'etat d'exception: The Greek Crisis Jurisprudence*, in *Int'l J. Const. L. Blog*, luglio 2013, disponibile al link [<http://www.iconnectblog.com/2013/07/facing-letat-dexception-the-greek-crisis-jurisprudence>]; nonché M. Yannakourou, *Labour measures of Memorandum II before the Greek Council of State: Decision 2307/2014 (Plenum)*, 2015, disponibile al link [http://eurocrisislaw.eui.eu/wp-content/uploads/2015/04/Greek-Council-of-State-2307_2014.pdf]. Sia qui concessa una digressione: è giunto il tempo in cui le Istituzioni elleniche si decidano a fornire una traduzione in lingua inglese delle sentenze delle Corti nazionali superiori. Solo così facendo, anche la voce greca potrà fare il suo ingresso nel mercato comparatistico delle soluzioni giurisprudenziali, non da ultimo per il tramite della dottrina straniera.

⁷³⁷ L'art. 78 così dispone: «Nessuna imposta, né qualunque onere economico può essere stabilito da una legge ad effetto retroattivo che si estenda al di là dell'anno fiscale precedente».

situazione di necessità che andrebbe a permeare ogni decisione pubblico-istituzionale; e dunque, uno stato di eccezione che *ex ante* si impone come motore delle *policy* di spesa ed *ex post* ne giustifica la conservazione⁷³⁸.

L'unica delle corti supreme che ha decisamente optato per una rottura nei confronti delle politiche di austerità - contrapponendo alle stesse la preminenza di taluni principi e diritti sanciti nel testo costituzionale - è da considerarsi la Corte dei Conti.

Il Tribunale contabile, argomentando in funzione consultiva, il 30 ottobre 2012 ha espresso un parere sulla riforma pensionistica pubblica che - a suo dire - oltre a indebolire fortemente le fondamenta del *welfare state*, «degrada le condizioni dei pensionati fino ad un livello tale che il principio di dignità umana sancito dalla Costituzione è messo a rischio», pregiudicando «il principio di dignità umana (art. 2 Cost.), il dettato di uguaglianza (art. 4 Cost.), le protezioni essenziali dei lavoratori (art. 22 Cost.) e da ultimo il dovere di solidarietà sociale (art. 25 Cost.)»⁷³⁹. Nelle parole del Giudice contabile taluni parametri costituzionali diventano quindi argini irrinunciabili per qualsiasi politica di risparmio e in qualsivoglia situazione di necessità, effettiva o presunta che sia.

8. La posizione della Corte di Strasburgo e quella del Comitato economico e sociale europeo

La Convenzione europea per la salvaguardia dei diritti dell'uomo (CEDU), frutto di una concezione unicamente liberale della tutela giuridica della persona, come è noto, non menziona al suo interno i diritti sociali⁷⁴⁰.

⁷³⁸ Peraltro, nel caso citato siamo ben oltre il concetto di schmittiana memoria, trovando qui l'aggiunta di una sua metabolizzazione da parte giudiziaria.

⁷³⁹ T. Abbiate, op. cit., 527; art. 2 co. 1: «Il rispetto e la protezione della dignità della persona umana costituiscono l'obbligo fondamentale dello Stato»; art. 4 co. 1 e 2: «Tutti i greci sono uguali davanti alla legge. I greci, uomini e donne, hanno gli stessi diritti e gli stessi doveri»; art. 22 co. 1: «Il lavoro costituisce un diritto ed è posto sotto la protezione dello Stato, che vigila per creare delle condizioni di piena occupazione per tutti i cittadini e per il progresso morale e materiale della popolazione attiva»; art. 25 co. 4: «Lo Stato ha il diritto di rivendicare da tutti i cittadini l'adempimento del dovere di solidarietà sociale».

⁷⁴⁰ Cfr., per tutti, W. A. Schabas, *The European Convention on Human Rights: A Commentary*, Oxford, 2015, pp. 63 e ss.

Ciononostante, la Corte europea dei diritti dell'uomo (Corte EDU), con riferimento alle politiche economiche dei Paesi contraenti, ha comunque ricavato dalla Carta un obbligo per gli Stati di assicurare, per esempio, l'assistenza sanitaria *basilare*; e più in generale, il dovere di garantire l'accesso alle prestazioni sociali *essenziali*⁷⁴¹. Per buona parte di tali pronunce, un appiglio si è rinvenuto nel concetto di *dignità umana* che compare esplicitamente nel Preambolo del Protocollo n. 13 (abolizione della pena di morte); oppure ancora negli artt. 3 (divieto di trattamenti disumani) e 8 (diritto al rispetto della vita privata e familiare) della CEDU, dove la dignità si presenta invece sotto forma implicita⁷⁴².

Ciò premesso, nei giudizi *Koufaki c. Grecia* e *Adedy c. Grecia*⁷⁴³, la Corte è stata interpellata sulla compatibilità tra il diritto di proprietà e le misure di *austerità* adottate dal governo greco⁷⁴⁴: in particolare, si è trattato di vagliare la legislazione con la quale nel 2010 sono stati ridotti i salari e le pensioni del settore pubblico⁷⁴⁵. Il riferimento alla proprietà all'interno di un contesto di tal genere, non deve stupire: la Corte EDU infatti ascrive i diritti salariali e pensionistici al novero dei *property/pecuniary rights*, con applicazione quindi del parametro di cui all'art. 1 del Protocollo n. 1⁷⁴⁶.

Nel merito dei due ricorsi, la Corte ha statuito che la Repubblica ellenica ha fatto un saggio e ponderato ricorso al canone del *margin of appreciation*. Il

⁷⁴¹ Cfr. L. Thornton, *The European Convention on Human Rights: a socio-economic rights charter?*, in S. Egan, L. Thornton, J. Walsh (a cura di), *Ireland and the European Convention on Human Rights: 60 Years and Beyond*, 2014, pp. 227-256, consultabile al link [http://researchrepository.ucd.ie/bitstream/handle/10197/6132/Chapter_Fourteen_The_ECHR_A_SER_Charter.docx.pdf?sequence=1].

⁷⁴² Cfr. A. Gómez Heredero, *Social security as a human right*, Human rights files, 23, 2007, in particolare pp. 40 e ss.; testo consultabile al link [[http://www.echr.coe.int/LibraryDocs/DG2/HRFILES/DG2-EN-HRFILES-23\(2007\).pdf](http://www.echr.coe.int/LibraryDocs/DG2/HRFILES/DG2-EN-HRFILES-23(2007).pdf)].

⁷⁴³ Le due cause sono state riunite e decise congiuntamente con la sentenza *Koufaki e Adedy c. Grecia* del 7.5.2013, il cui testo è consultabile al link [<http://hudoc.echr.coe.int/app/conversion/pdf/?library=ECHR&id=002-7627&filename=002-7627.pdf>].

⁷⁴⁴ Nello specifico, è stato oggetto di giudizio – per quanto dedotto dai ricorrenti – il pacchetto di provvedimenti adottato nel 2010, in attuazione del *Memorandum* del 3 maggio dello stesso anno.

⁷⁴⁵ Cfr. F. Carinci, *La retribuzione in tempi di crisi: diritto sociale fondamentale o variabile dipendente?*, WP Massimo D'Antona, 2014, consultabile al link [http://csdle.lex.unict.it/Archive/WP/WP%20CSDLE%20M%20DANTONA/WP%20CSDLE%20M%20DANTONA-INT/20141009-014614_ricci_113-2014intpdf.pdf].

⁷⁴⁶ Sul punto cfr. ad esempio K. Reid, *A Practitioner's Guide to the European Convention on Human Rights*, London, 2008, pp. 606 e ss.

Tribunale di Strasburgo ha quindi suggellato le politiche di riduzione per tutti i seguenti motivi: i) la consistenza delle diminuzioni non comprimerebbe il nucleo minimo – e indefettibile – del diritto di cui s’invoca la tutela; ii) le riforme si giustificano in quanto funzionali a garantire e/o recuperare la stabilità economica nel lungo termine; iii) si tratta di *policy* adottate in una particolare contingenza economica, tale per cui il margine di apprezzamento si ritiene pressoché insindacabile⁷⁴⁷.

Alla luce dell’esito dei processi di Strasburgo, alcune associazioni sindacali greche, nel tentativo di trovare una (qualche) risposta che rendesse effettivi i diritti fondamentali compromessi, hanno indirizzato i loro reclami verso il Comitato europeo dei diritti sociali (CEDS). Giova qui ricordare che quegli stessi diritti sociali che non trovano ospitalità nella Convenzione del 1950, hanno invece conosciuto un chiaro riconoscimento nella Carta sociale europea del 1961 (CSE), documento sul cui rispetto è chiamato a sorvegliare proprio il CEDS⁷⁴⁸.

In un primo gruppo di ricorsi, è stata contestata la violazione dell’art. 4 (*right to a fair remuneration*) della Carta Sociale e dell’art. 3 del Protocollo addizionale del 1988 (*right to take part in the determination and improvement of the working conditions and working environment*). Mentre, nei reclami successivi, anch’essi presentati da organizzazioni dei lavoratori, si è aggiunta la clausola di cui all’art. 12 della Carta Sociale; clausola che contiene il diritto alla sicurezza sociale (*right to social security*), costruito soprattutto come un dovere che s’impone agli Stati Parti contraenti: «*to establish or maintain a system of social security*»⁷⁴⁹.

Ebbene, soprattutto giocando su di una consolidata interpretazione dell’art. 12, in forza della quale ai Contraenti prima di ogni cosa è imposto un divieto di *non regressione* nelle politiche sociali (qui da intendersi più propriamente come diritti

⁷⁴⁷ Si rimanda a S. Borelli, *Corte Edu versus Troika. Cronaca di una sconfitta annunciata oppure no?*, in *Rivista Giuridica del Lavoro*, 2014, pp. 363-376.

⁷⁴⁸ Si veda C. Benelhocine, *The European Social Charter*, Strasbourg, 2012, in particolare pp. 17 e ss. (diritti sociali) e 39 e ss. (CEDS).

⁷⁴⁹ Il testo della Carta del 1961 è consultabile al link [<http://www.coe.int/en/web/conventions/full-list/-/conventions/rms/090000168006b642>].

sociali), il Comitato ha concluso accogliendo le *application* dei sindacati, e quindi constatando l'inosservanza greca delle norme prima citate⁷⁵⁰.

Tuttavia, la vicenda appena descritta, così come trattata e decisa presso il sistema di *multilevel protection*, consegna un epilogo del tutto paradossale: a un Giudice europeo che respinge le istanze di protezione, risponde un Comitato che - sebbene appartenga al medesimo circuito del primo, ossia il Consiglio d'Europa - si spende invece nel soddisfare quelle stesse pretese che la Corte EDU non sembra voler accogliere⁷⁵¹.

9. Note (minime) conclusive e di sintesi

Come in precedenza si è già avuto modo di osservare, l'intera panoramica europea degli ultimi anni testimonia quasi plasticamente la totale carenza di strumenti funzionali a una ponderata gestione dell'insolvenza sovrana, e quindi degli interessi a essa sottesi.

Una volta superato lo smarrimento iniziale, la crisi avrebbe reso necessario un momento para-costituente volto a introdurre all'interno del diritto dell'UE una normativa *ad hoc* che potesse disciplinare l'eventuale fallimento statale: eppure, per il momento, nulla di tutto questo è accaduto.

E' pur vero che in data 6 dicembre 2017 la Commissione ha licenziato una proposta di Regolamento indirizzata alla creazione di un *Fondo monetario europeo* (FME) che in futuro possa sostituire il MES, conseguendo in ultima sostanza l'assorbimento entro il diritto UE del suddetto meccanismo, fino ad oggi - quanto meno *formalmente* - estraneo al contesto giuridico unieuropeo⁷⁵²; il che dimostra

⁷⁵⁰ Cfr. S. Koukoulis-Spiliotopoulos, *Austerity v. Human Rights: Measures condemned by the European Committee of Social Rights in the light of EU law*, 2015, *seminar paper* consultabile al link [<https://racseanesc.files.wordpress.com/2014/10/s-koukoulis-spiliotopoulos-austerity-versus-human-rights-measures-condemned-by-the-european-committee-of-social-rights-in-the-light-of-eu-law1.pdf>].

⁷⁵¹ È comunque doveroso rammentare che le *decisioni* del Comitato non hanno un valore giurisdizionale, e quindi non sono di per sé immediatamente precettive; cosa che invece accade con le *sentenze* della Corte EDU.

⁷⁵² Il testo della proposta [*COM(2017) 827 final*] è consultabile al link [<https://ec.europa.eu/transparency/regdoc/rep/1/2017/IT/COM-2017-827-F1-IT-MAIN-PART-1.PDF>].

una prima e seria presa di coscienza circa le ambiguità giuridico-sistematiche del MES. Da questo punto di vista, sviluppando il tema della «*Coerenza giuridica [del nuovo Fondo] con l'ordinamento dell'UE*», oltre alla scelta di implementare il nuovo soggetto attraverso la fonte regolamentare, nello specifico, si propone che talune misure di assistenza finanziaria, una volta stabilite dagli organi di gestione interna del Fondo, vadano comunque approvate dal Consiglio con le maggioranze qualificate previste dall'art. 238 co. TFUE (cfr. art. 3 della Proposta di Regolamento). Peraltro, la scelta di convertire il Meccanismo attualmente operativo in un organismo integralmente assoggettato al diritto dell'Unione avrebbe come conseguenza quella di estendere il controllo del sistema giurisdizionale dell'UE.

Ciascuna di queste opzioni, laddove effettivamente implementate, potrebbe condurre al perfezionamento di un contesto assolutamente innovativo che, pur presentando degli indubbi elementi di carattere positivo, conserva le seguenti criticità: i) innanzitutto, non viene chiarito quale potrà essere la sorte dell'ammontare debitorio dello Stato assistito-insolvente, mancando la proposta di una benché minima disciplina sulla gestione dell'inadempimento delle obbligazioni creditorie intercorrenti sia con i soggetti pubblici che con quelli privati (c.d. *framework* per la ristrutturazione); ii) all'interno del testo confezionato dalla Commissione si conserva in ogni caso il *principio della condizionalità*, cui subordinare ogni prestazione assistenziale (cfr. considerando n. 42 della Proposta di Regolamento); iii) non è escluso che il meccanismo di approvazione maggioranza qualificata non si traduca comunque in una sorta di imposizione inter-governativa nei confronti del Paese membro debitore, specie laddove quest'ultimo esprima un qualche dissenso nei confronti delle misure condizionanti il prestito.

Ciò premesso, in via di conclusione e abbandonando lo specifico scenario continentale, non rimane che dar conto di alcune questioni che, in una certa misura, costituiscono il portato in termini di politica del diritto di quanto si è tentato di ricavare attraverso l'intero impegno di ricerca.

In primo luogo, va chiarito che la seguente trattazione ha cercato di ragionare attorno alla tematica del fallimento statale rifiutando due diverse ideologie del debito.

Per un verso, rifiuto della c.d. teologia *moralistica*⁷⁵³, alla stregua della quale il debito andrebbe inteso come *colpa, macchia, peccato*, da espiare senza indugio alcuno. Sotto il profilo squisitamente filosofico-giuridico, è stato fatto notare che tale ideologia sembra voler tradurre in disposti normativi l'imposizione, a danno della vittima designata (*rectius*: debitore), di una sorta di "sacrificio" redentivo⁷⁵⁴: pertanto, la sanzione per l'inadempimento è da considerarsi assolutamente rigida, e consequenzialmente insensibile – al pari di ogni rito sacrificale – rispetto a qualsivoglia causa giustificatrice e difensiva; per esempio, così accade con talune interpretazioni quasi fideistiche del principio internazionalistico *pacta sunt servanda*.

Al contempo, e seppure in modo meno marcato, il rifiuto coinvolge anche la c.d. ideologia *marxista* del debito pubblico, secondo la quale l'accrescersi dell'esposizione debitoria, e quindi la *crisi fiscale dello Stato*⁷⁵⁵, non sarebbero altro che il portato delle politiche di *deficit* messe in campo da una consorteria governativa del tutto piegata agli interessi capitalistici di volta in volta rilevanti (ad esempio, quelli dell'industria bellica). Tale ideologia non si può condividere poiché, innanzitutto, presenta alcuni dei difetti propri anche della teoria giuseconomica c.d. *Public Choice*⁷⁵⁶: e questo soprattutto allorché considera il compromesso democratico-rappresentativo come inesorabilmente viziato da inefficienza economica, finendo così per sottodimensionare ogni altra esigenza coinvolta (si pensi alle spese da *Welfare State*). In secondo luogo perché sembrerebbe anch'essa impegnata, come per la variante moralistica, in un'opera di stigmatizzazione del debito pubblico (di per sé considerato).

⁷⁵³ Cfr. E. Stimilli, *Debito e Colpa*, Roma, 2015, diffusamente, e in particolare pp. 77 e ss.

⁷⁵⁴ *Ivi*, pp. 99 e ss.

⁷⁵⁵ Dal titolo di un celebre volume pubblicato nel 1973 da uno degli esponenti di tale ideologia, ossia l'ecomista e sociologo statunitense James O'Connor: ed. it. *La crisi fiscale dello Stato*, Torino, 1977.

⁷⁵⁶ Su di tale movimento giuseconomico si rinvia a G. Napolitano, M. Abrescia, *Analisi economica del diritto pubblico*, Bologna, 2009, pp. 31-40.

L'idea che invece ha indirizzato l'intero percorso d'indagine, sotto certi aspetti, è senz'altro più *agnostica* rispetto a quelle appena citate: nel senso che, non ci si è preoccupati di stabilire analiticamente quali possano essere i motivi d'indebitamento/insolvenza⁷⁵⁷. Il che non vuol dire negare alla radice ogni valorizzazione socio-politica di taluni interessi che inevitabilmente sono coinvolti nella crisi debitoria sovrana, ma semmai l'opposto: in considerazione del fatto che *indebitamento* e *fallimento* sono fenomeni, presso qualsiasi epoca e latitudine, del tutto fisiologici, per il tramite della loro giuridicizzazione si possono meglio apprezzare quei diritti fondamentali che altrimenti, in mancanza di un diritto *ad hoc*, sono destinati a soccombere. Dunque, si tratta di concentrare l'attenzione non tanto sulle origini del debito pubblico, quanto preferibilmente su di una *governance* istituzionale del *default*, che sia orientata in senso democratico-umanitario. In altre parole, ci s'interroga sull'effetto e i possibili rimedi più che sulla causa⁷⁵⁸. Non mancano coloro i quali ritengono invece che l'ipotesi del fallimento dello Stato non possa in alcun modo garantire i diritti fondamentali (individuali e collettivi): anzi, sarebbe essa stessa fonte di pregiudizio⁷⁵⁹. All'opposto, il pericolo per diritti e libertà fondamentali non pare provenga dall'ammettere la possibilità – specialmente giuridica – della c.d. bancarotta dello Stato sovrano, quanto piuttosto dall'assenza di una disciplina che governi anche tale aspetto del vivere comune organizzato⁷⁶⁰.

Stando così le cose, al fine di poter meglio accompagnare riflessioni e proposte che sono già state avanzate nel corso dell'intero elaborato, non resta che

⁷⁵⁷ Peraltro, si tratta di considerare delle fattispecie concrete tra loro parecchio eterogenee, e dunque difficilmente riducibili a un *unicum*.

⁷⁵⁸ Alle volte però, come dimostrato da talune porzioni del corrente lavoro, una disamina critica del debito pubblico (genesi, caratteri ed evoluzione) appare comunque essenziale per il discorso che qui interessa: si pensi a talune regole sovranazionali d'ispirazione liberista che, imponendo la riduzione delle entrate tributarie, impongono allo Stato di recuperare parte delle risorse attraverso il prestito privato; in questi casi lo studio delle origini del debito è tema per nulla prescindibile.

⁷⁵⁹ Questa ad esempio la posizione di G. Zagrebelsky, in *Moscacieca*, Roma-Bari, 2017, pp. 33 e ss.

⁷⁶⁰ Cfr. a tal riguardo le riflessioni di R. K. Rasmussen, *Integrating a Theory of the State into Sovereign Debt Restructuring*, in *Emory Law Journal*, 2004, pp. 1159-1188, consultabile al link [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=558266].

chiudere con un'ulteriore mozione, sviluppata sempre secondo il c.d. *rights-based approach*⁷⁶¹.

In questo senso, d'importanza primaria è da considerarsi l'introduzione, presso gli organi rappresentativo-assembleari (ad esempio Parlamento Europeo), di una commissione pubblica speciale (mista: parlamentari ed esperti), la quale si adoperi in via preliminare nella ricognizione dei crediti che saranno poi coinvolti in un eventuale "processo" con oggetto il fallimento statale⁷⁶². Il modello potrebbe ricavarsi da quelle esperienze istituzionali di *audit* sul debito pubblico che sono state già sperimentate con successo da Stati quali l'Ecuador o la Grecia⁷⁶³.

Difatti, solo così facendo e prima di ogni cosa, si potrebbero escludere dall'ammontare dovuto/conteso quelle situazioni che diversamente rischiano di sfuggire a un vaglio esclusivamente endoprocedimentale. Si pensi a tutte quelle esposizioni debitorie che, senza voler qui direttamente richiamare la discussa categoria del c.d. debito odioso, già adesso sarebbero da considerarsi come *illegittime*: per esempio, *sic et simpliciter*, quei debiti contratti da un governo nei confronti del quale le Organizzazioni Internazionali competenti hanno assunto dei provvedimenti di condanna a fronte dell'avvenuta lesione di diritti e libertà fondamentali (risoluzioni del Consiglio di Sicurezza e atti simili); oppure ancora a quei debiti contratti per la realizzazione di attività sovrane sulle quali le Corti del sistema UE e/o CEDU hanno pronunciato una sentenza (definitiva) con la quale si accerta la violazione del diritto regionale o globale. Per quanto si possa trattare di casi limite, si parla pur sempre di situazioni nelle quali le esigenze commerciali (ossia, gli interessi dei prestatori privati) dovrebbero essere comprese, se non

⁷⁶¹ Anche se, in ragione dell'inerzia tuttora perdurante sia a livello globale che regionale, lo spirito con il quale ci si accinge a procedere è avvicinabile in linea ideale all'amarrezza con la quale, oramai parecchi decenni addietro, l'economista Federico Caffè sintetizzò la condizione del suo riformismo: *La solitudine del riformista*, in *Il Manifesto*, 29 gennaio 1982.

⁷⁶² A questo proposito, dall'analisi del testo della Proposta di Regolamento sull'istituzione di un Fondo monetario europeo non è dato comprendere quale sia l'effettiva portata della responsabilità del FME nei confronti del Parlamento Europeo; responsabilità cui tra gli altri si riferisce l'articolo 5 del progetto. In considerazione dell'importanza indefettibile di un (qualche) meccanismo di controllo democratico-rappresentativo sul contesto di *default*, sarebbe stata preferibile una presa di posizione più netta e univoca, quale è senz'altro giudicabile quella suggerita - ad esempio - dagli autori del volume collettaneo *Democratizzare l'Europa! Per un Trattato di democratizzazione dell'Europa*, Milano, 2017, in particolare pp. 33 e ss.

⁷⁶³ Per un'attenta analisi di tali esperienze si rimanda a Y. Wong, *Sovereign Finance and the Poverty of Nations: Odious Debt in International Law*, Cheltenham etc., in particolare pp. 93 e ss.

addirittura annullate, facendo così emergere una nuova prassi che in futuro, non è da escludersi, possa rappresentare il nucleo primario di un diritto chiamato a ordinare compiutamente l'insolvenza sovrana.

BIBLIOGRAFIA

- A. Atteritano, *Stati stranieri (immunità giurisdizionale degli)*, in *Enciclopedia del diritto, Annali*, IV, Giuffrè, Milano, 2011, pp. 1127-1147.
- AA. VV., *Democratizzare l'Europa! Per un Trattato di democratizzazione dell'Europa*, La nave di Teseo, Milano, 2017.
- AA. VV., *Bilateral investment treaties 1995-2006: trends in investment rulemaking*, New York-Geneva, United Nations, 2007.
- AA. VV., *E. H. Carr: A Critical Appraisal*, Cox M. (a cura di), Palgrave, Basingstoke etc., 2000.
- AA. VV., *Good Faith and International Economic Law*, Mitchell A. D., Sornarajah M., Voon T. (a cura di), Oxford University Press, Oxford, 2015.
- AA. VV., *Governing Law in Sovereign Debt*, New York City Bar Association, Committee on Foreign and Comparative Law, 2013, [<http://www2.nycbar.org/pdf/report/uploads/20072390-GoverningLawinSovereignDebt.pdf>].
- AA. VV., *International Investment Law and Arbitration: Leading Cases from the ICSID, NAFTA, Bilateral Treaties and Customary International Law*, Weiler T. (a cura di), Cameron May, London, 2005.
- AA. VV., *La costituzione finanziaria: la decisione di bilancio dello Stato costituzionale europeo*, Morrone A. (a cura di), Giappichelli, Torino, 2015.
- AA. VV., *Official financing for developing countries*, Ross C., Harmsen R. T. (a cura di), International Monetary Fund, Washington, 2001.
- AA. VV., *Principles of International Business Transactions*, West Academic, Eagan-Mn, 2017.
- AA. VV., *Religion and International Law*, Janis M. W., Evans C. (a cura di), M. Nijhoff, Leiden etc., 2004.
- AA. VV., *Sovereign Debt From Safety to Default*, Kolb R. W. (a cura di), John Wiley & Sons, New York, 2011.
- AA. VV., *State Responsibility in International Law*, Provost R. (a cura di), Dartmouth, Aldershot-Ashgate, 2002.
- AA. VV., *Summaries of Judgments, Advisory Opinions, and Orders of the International Court of Justice, 1997-2002*, United Nations, Washington, 2003.
- AA. VV., *The backlash against investment arbitration: perceptions and reality*, Waibel M. (a cura di), Kluwer Law International, Austin etc., 2010.
- AA. VV., *The handbook of municipal bonds*, Heide S. C., Klein R. A., Lederman J. (a cura di), Probus, Chicago etc., 1994.
- AA. VV., *The International Monetary Fund, 1945-1965: Twenty Years of International Monetary Cooperation*, 1969, [http://www.elibrary.imf.org/staticfiles/IMF_History/IMF_45-65_vol3.pdf].

- AA. VV., *The Second Peace Conference of the Hague, Editorial Comment*, in *The American Journal of International Law*, 1, 1907, pp. 431–440.
- AA. VV., *The Trust Regulatory Handbook*, M.E. Sharpe, Armonk, 2001.
- AA. VV., *The Vienna Conventions on the Law of Treaties: A Commentary*, Vol. 1, Corten O., Klein P. (a cura di), Oxford University Press, Oxford, 2011.
- AA. VV., *Topicality of the 1907 Hague Conference, The Second Peace Conference*, Y. Daudet (a cura di), Brill–Nijhoff, Leiden-Boston, 2008.
- AA. VV., *Vienna Convention on the Law of Treaties: A Commentary*, Dörr O., Schmalenbach K. (a cura di), Springer, Heidelberg etc., 2011.
- AA. VV., *Yearbooks of the International Law Commission*, Vol. I, 1964, [http://legal.un.org/ilc/publications/yearbooks/english/ilc_1964_v1.pdf].
- AA. VV., *Yearbooks of the International Law Commission*, Vol. II, 1964, [http://legal.un.org/ilc/publications/yearbooks/english/ilc_1964_v2.pdf].
- AA. VV., *Yearbooks of the International Law Commission*, Vol. II, 1966, [http://legal.un.org/docs/?path=../ilc/publications/yearbooks/english/ilc_1966_v2.pdf&lang=EFS].
- AA. VV., *Yearbooks of the International Law Commission*, Vol. II, 1991, [http://legal.un.org/ilc/publications/yearbooks/english/ilc_1991_v2_p2.pdf].
- Abbiate T., *Le Corti e la Crisi: la giurisprudenza dei "PIIGS"*, in *Diritto pubblico comparato ed europeo*, 2014, pp. 515-533.
- Abelshauser W., *Wirtschaftsgeschichte der Bundesrepublik Deutschland (1945-1980)*, Frankfurt am Main, Suhrkamp, 1983.
- Acemoglu D., Robinson J. A., *Why nations fail: the origins of power, prosperity, and poverty*, Crown Publishing, London, 2012.
- Adam R., Tizzano A., *Lineamenti di diritto dell'Unione Europea*, Giappichelli, Torino, 2010.
- Adinolfi G., *Poteri e interventi del Fondo monetario internazionale*, Cedam, Padova, 2012.
- Adinolfi G., *Il sostegno congiunto UE-FMI: è necessario un ripensamento della politica di condizionalità*, in Adinolfi G., Vellano M. (a cura di), *La crisi del debito sovrano degli stati dell'area dell'euro: profili giuridici*, Giappichelli, Torino, 2013, pp. 3-27.
- Ago R., *Scritti sulla responsabilità internazionale degli Stati*, ESI, Napoli, 1978.
- Akrivopoulou C., *Facing l'etat d'exception: The Greek Crisis Jurisprudence*, in *Blog of the International Journal of Constitutional Law and ConstitutionMaking*, 2013, [<http://www.iconnectblog.com/2013/07/facing-letat-dexception-the-greek-crisis-jurisprudence>].
- Albert M., *Capitalisme contre capitalisme*, Éditions du Seuil, Paris, 1991.

- Alexandrov S. A., *The “baby boom” of treaty-based arbitrations and the jurisdiction of ICSID tribunals. Shareholders as investors under investment treaties*, in *The Law and Practice of International Courts and Tribunals*, 6, 2005, pp. 19-59.
- Allegri G., *Il diritto di iniziativa dei cittadini europei (ECI) e la democrazia partecipativa nell'Unione Europea: prime riflessioni*, in *Federalismi.it*, 2010, [<http://www.federalismi.it/nv14/articolo-documento.cfm?artid=17220>]
- Andritzky M. J. R., *Government bond and their investors: What are the facts and do they matter?*, IMF Working Paper, WP/12/158, 2012, [<https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2012/wp12158.pdf>].
- Anzilotti D., *Corso di diritto internazionale*, Cedam, Padova, 1928.
- Anzilotti D., *Teoria generale della responsabilità dello Stato nel diritto internazionale* (1902), in *Scritti di diritto internazionale pubblico*, Cedam, Padova, 1956-7.
- Badiali G., *Il diritto di pace di Alberico Gentili*, Il Sirente, L'Aquila, 2010.
- Badr G., *State Immunity: An Analytical and Prognostic View*, M. Nijhoff, The Hague etc., 1984.
- Bankas E. K., *The State immunity controversy in international law: private suits against sovereign states in domestic courts*, Springer, Berlin etc., 2005.
- Baranauskas E., Zapolskis P., *The Effect of Change in Circumstances on the Performance of Contract*, 2009, [https://www.mruni.eu/upload/iblock/b20/11_baranauskas.pdf].
- Bardozzetti A., Dottori D., *Collective action clauses: How do they affect sovereign bond yields?*, in *Journal of International Economics*, 92, 2014, pp. 286-303.
- Basdevant J., *L'action coercitive Anglo-German-Italienne contre le Venezuela*, in *Revue Generale de Droit International Public*, 11, 1904, pp. 362-458.
- Battistini M., *A National Blessing: debito e credito pubblico nella fondazione atlantica degli Stati Uniti d'America*, in *Scienza e politica*, 2013, pp. 13-31.
- Benedek W., *Drago-Porter Convention (1907)*, pp. 1102-1103, in *Encyclopedia of Public International Law*, Vol. 1, Bernhardt R. (a cura di), North-Holland, Amsterdam-London, 1992.
- Benelhocine C., *The European Social Charter*, Council of Europe, Strasbourg, 2012.
- Bernardini P., *L'arbitrato nel commercio e negli investimenti internazionali*, Giuffrè, Milano, 2008.
- Bernstorff J. V., *The Public International Law Theory of Hans Kelsen: Believing in Universal Law*, Cambridge University Press, Cambridge, 2010.
- Binder C., *Stability and Change in Times of Fragmentation: The Limits of Pacta Sunt Servanda Revisited*, in *Leiden Journal of International Law*, 25, 2012, pp. 909-934.
- Bix B. H., *Teoria del diritto: Idee e contesti*, Giappichelli, Torino, 2016.

- Bjorge E., *The Evolutionary Interpretation of Treaties*, Oxford University Press, Oxford, 2014.
- Bjorklund A., *Emergency Exceptions: State of Necessity and Force Majeure*, in Muchlinski P. (a cura di), *Oxford Handbook of International Investment Law*, Oxford University Press, Oxford, 2008, pp. 459-523.
- Black J., *Oxford Dictionary of Economics*, Oxford University Press, Oxford, 2003.
- Boas G., *Public International Law. Contemporary Principles and Perspectives*, Edward Elgar, Cheltenham etc., 2012.
- Boed R., *State of necessity as a justification for internationally wrongful conduct*, in *The Yale Human Rights and Development Journal*, 3, 2000, pp. 1-44.
- Bonilla S., *Odious debt: law and economics perspectives*, Gabler, Wiesbaden, 2011.
- Borchard E., Hotchkiss J. S., *State Insolvency and Foreign Bondholders: General Principles, Volume 1*, Yale University Press, New Haven, 1951.
- Borelli S., *Corte Edu versus Troika. Cronaca di una sconfitta annunciata oppure no?*, in *Rivista Giuridica del Lavoro*, 2014, pp. 363-376.
- Borensztein E., Panizza U., *The Costs of Sovereign Default*, IMF Staff Papers, 2009, pp. 683-741.
- Born G., *International Civil Litigation in Us Courts: Commentary and Materials*, Springer, Deventer-Boston, 1996.
- Born G., *International Commercial Arbitration*, Kluwer Law International, The Hague, 2001.
- Bowett D. W., *State Contracts with Aliens: Contemporary Developments on Compensation for Termination or Breach*, in *British Yearbook of International Law*, 59, 1988, pp. 49-74.
- Breen M., *The politics of IMF Lending*, Palgrave Macmillan, Basingstoke, 2013.
- Brian Lepard D., *Customary International Law: A New Theory with Practical Applications*, Cambridge University Press, Cambridge, 2010.
- Brölmann C., *The Institutional Veil in Public International Law: International Organisations and the Law of Treaties*, Hart, Oxford etc., 2007.
- Brower C. H., Brueschke J. D., *The Iran-United States Claims Tribunal*, M. Nijhoff, The Hague, 1998.
- Brower C. H., *Functions and Limits of Arbitration and Judicial Settlement under Private and Public International Law*, in *Duke Journal of Comparative & International Law*, 18, 2007, pp. 259-309.
- Brown C., *Democracy's Friend or Foe? The Effects of Recent IMF Conditional Lending in Latin America*, in *International Political Science Review*, 30, 2009, pp. 431-457.

- Brownlie I., *The Calling of the International Lawyer: Sir Humphrey Waldock and his Work*, in *British Yearbook of International Law*, 54, 1984, pp. 7-74.
- Bücheler G., *Proportionality in Investor-State Arbitration*, Oxford University Press, Oxford, 2015.
- Buchheit L. C., Gulati M., *Exit consents in sovereign bond exchanges*, in *UCLA Law Review*, 48, 2000, pp. 59-84.
- Buchheit P., *The Pari Passu Clause in Sovereign Debt Instruments*, in *Emory Law Journal*, 53, 2004, pp. 869-922.
- Buchheit L. C., Gulati M., *Sovereign bond and the collective will*, in *Emory Law Journal*, 51, 2002, pp. 1317-1363.
- Buchheit L. C., Gulati M., Thompson R. B., *The dilemma of odious debts*, in *Duke Law Journal*, 56, 2007, pp. 1201-1262.
- Busnelli F. D., *Note in tema di buona fede ed equità*, in *Rivista di diritto civile*, 2001, pp. 538-559.
- Buxbaum R. M., *The London Debt Agreement of 1953 and Its Consequences*, in Rasmussen-Bonne H. E. et al. (a cura di), *Balancing of Interests, Liber Amicorum Peter Hay zum 70 Geburtstag*, Recht und Wirtschaft, Frankfurt am Main, 2005, pp. 55-72.
- Caffè F., *La solitudine del riformista*, in *Il Manifesto*, 29 gennaio 1982.
- Camardi C., *Certezza e incertezza nel diritto privato contemporaneo*, Giappichelli, Torino, 2017.
- Capriglione F., Semeraro G., *Crisi finanziaria e dei debiti sovrani: l'Unione europea tra rischi ed opportunità*, Utet, Torino, 2012.
- Carinci F., *La retribuzione in tempi di crisi: diritto sociale fondamentale o variabile dipendente?*, WP Massimo D'Antona, 2014, [http://csdle.lex.unict.it/Archive/WP/WP%20CSDLE%20M%20DANTONA/WP%20CSDLE%20M%20DANTONA-INT/20141009-014614_ricci_113-2014intpdf.pdf]
- Caron D. D., *The Reconstruction of Iraq: Dealing with Debt*, in *UC Davis Journal of International Law & Policy*, 11, 2004, pp. 123-143.
- Carr H., *The Twenty Years' Crisis: 1919-1939: An Introduction to the Study of International Relations*, Macmillan, London, 1939 e 1945.
- Carreau D., *Le Fonds Monétaire International*, Pedone, Paris, 2009.
- Carreau D., Marrella F., *Droit international*, Pedone Paris, 2012.
- Carreau D., Julliard P., *Droit international économique*, Dalloz, Paris, 2013.
- Casolari F., *L'incorporazione del diritto internazionale nell'ordinamento dell'Unione europea*, Giuffrè, Milano, 2008.
- Cassese E., *Il Club di Parigi*, in *Diritto del commercio internazionale*, 2002, pp. 591-605.
- Cassese E., *Pubblici poteri e spazio giuridico globale: il Club di Parigi*, in *Rivista trimestrale di diritto pubblico*, 2007, pp. 389-411.

- Chen T., *The International Law of Recognition*, Stevens, London, 1951.
- Cheng B., *General Principles Of Law as Applied by International Courts and Tribunals (1953)*, Cambridge University Press, Cambridge, 1987.
- Chesnais F., *Debiti illegittimi e diritto all'insolvenza: quando sono le banche a dettare le politiche pubbliche*, DeriveApprodi, Roma, 2012.
- Chiti E., *Le istituzioni europee, la crisi e la trasformazione costituzionale dell'Unione*, in *Giornale di diritto amministrativo*, 2012, pp. 783-790.
- Choudhry M., *An Introduction to Bond Markets*, John Wiley & Sons, Chichester, 2010.
- Cipolla C. M., *Tre storie extra vaganti*, Il Mulino, Bologna, 1994.
- Cissé H., *Le Fonds monétaire international et l'endettement extérieur des Etats*, in Carreau D., Shaw M. N. (a cura di), *La dette extérieure*, M. Nijhoff, Dordrecht etc., 1995, pp. 277-313.
- Cohn H. H., *The Grotian Concept of Good Faith*, in *Tel Aviv University Studies in Law*, 9, 1985-1986, pp. 9-19.
- Coltraro G., *L'insolvenza degli stati sovrani: affinità e divergenza con l'insolvenza dell'impresa*, in *Il diritto fallimentare e delle società commerciali*, 2017, pp. 70-122.
- Conforti B., *International Law and the Role of Domestic Legal Systems*, M. Nijhoff, Dordrecht etc., 1993.
- Conforti B., *Diritto Internazionale*, Napoli, Editoriale Scientifica, 2006.
- Corsetti G., Feld L., Koijen R., Reichlin L., Reis R., Rey H., Weder di Mauro B., *Reinforcing the Eurozone and Protecting an Open Society*, 2016, [<http://personal.lse.ac.uk/reisr/papers/16-MEZ2.pdf>].
- Cowger A. R. Jr., *Rights and Obligations of Successor States: An Alternative Theory*, in *Case Western Reserve Journal of International Law*, 17, 1985, pp. 285-314.
- Crook J. R., *CMS Gas Transmission Company v. Argentine Republic (ICSID Case No. ARB/01/8)*, in *ICSID Review*, 2007, pp. 455-465.
- Cross K. H., *Arbitration as a Means of Resolving Sovereign Debt Disputes*, in *American Review of International Arbitration*, 54, 2006, pp. 335-382.
- D. D. Caron, Caplan L. M., *The UNCITRAL Arbitration Rules: A Commentary*, Oxford University Press, Oxford, 2013.
- Gaurier D., *Cosmopolis and Utopia*, in Fassbender B., Peters A. (a cura di), *The Oxford Handbook of The History of International Law*, Oxford University Press, Oxford, 2012, pp. 250-271.
- D'Amato A., *Is International Law Really Law?*, in *Northwestern University Law Review*, 79, 1984, pp. 1293-1314.
- Damle J., *The odious debt doctrine after Iraq*, in *Law and Contemporary Problems*, 70, 2007, pp. 139-156.

- D'Angelo E., *Greece & the Odious Debt Doctrine*, in *Brooklyn Law Review*, 78, 2013, pp. 1619-1657.
- David R., *Les contrats en droit anglais*, LGDJ, Paris, 1985.
- De Franchis F., *Dizionario giuridico inglese-italiano*, Vol. 1, Giuffrè, Milano, 1984.
- De Franchis F., voce *Default*, in *Digesto delle discipline privatistiche - sezione V*, Utet, Torino, 1989.
- De Giovanni di Santa Severina M. C., *Prima vittoria per i 60.000 obbligazionisti italiani sull'Argentina: l'ICSID apre le porte ai diritti derivanti dai sovereign bond scambiati sui mercati finanziari secondari*, in *Il Diritto del commercio internazionale*, 2011, pp. 1063-1075.
- De Luca A., L'immunità degli Stati stranieri dalla giurisdizione civile, in Ronzitti N., Venturini G. (a cura di), *Le immunità giurisdizionali degli stati e degli altri enti internazionali*, Cedam, Padova, 2008, pp. 15-27.
- Dedman M. J., *The origins and development of the European Union 1945-2008: a history of European integration*, Routledge, London-New York, 2010.
- Deeb H. N., *Constructing restructuring: legal narrative, language ideology, and the financial rehabilitation of Iraq*, in *Law and Contemporary Problems*, 73, 2010, pp. 109-128.
- Desierto D. A., *Necessity and National Emergency Clauses: Sovereignty in Modern Treaty Interpretation*, Brill-Nijhoff, Leiden-Boston, 2012.
- Di Amato A., *I servizi ed i contratti di investimento*, in Amorosino S. (a cura di), *Manuale di diritto del mercato finanziario*, Giuffrè, Milano, 2014, pp. 83-122.
- Di Nolfo E., *Storia delle relazioni internazionali: dal 1918 ai giorni nostri*, Laterza, Roma-Bari, 2009.
- Diciotti E., *Herbert L. A. Hart: il concetto di diritto, la morale e la norma di riconoscimento*, in *Ragion pratica*, 2003, pp. 381-394.
- Donato M., *I poteri di indirizzo e controllo del Governo sulle attività internazionali delle Regioni*, in *Le Regioni*, 2011, pp. 11-56.
- Dordi C., *Profili giuridici dell'attività di sostegno finanziario del Fondo Monetario Internazionale: le nuove linee-guida sulla condizionalità*, in *Diritto del commercio internazionale*, 2002, pp. 863-899.
- Drago L. M., *State Loans in Their Relation to International Policy*, in *The American Journal of International Law*, 1, 1907, pp. 692-726.
- Dreher A., Gassebner M., *Do IMF and World Bank Programs Induce Government Crises? An Empirical Analysis*, in *International Organization*, 66, 2012, pp. 329-358.
- Ebenroth C. T., *Innovations récentes dans la restructuration de la dette*, in *Journal du Droit International*, 119, 1992, pp. 859-905.

- Eckart C., *Promises of States under International Law*, Hart, Oxford-Portland, 2012.
- Egede E., Sutch P., *The Politics of International Law and International Justice*, Edinburgh University Press, Edinburgh, 2013.
- El-Erian M. A., *Mexico's External Debt and the Return to Voluntary Capital Market Financing*, IMF Working Paper, 1991.
- Elias O., *General international law in the European Court of Justice: from hypothesis to reality?*, in *Netherlands Yearbook of International Law*, 31, 2000, pp. 3-34.
- Ellis J., *General Principles and Comparative Law*, in *European Journal of International Law*, 22, 2011, pp. 949-971.
- Esquirol J. L., *Latin America*, in Fassbender B., Peters A. (a cura di), *The Oxford Handbook of The History of International Law*, Oxford University Press, Oxford, 2012, pp. 553-559.
- Essien V., *World Bank, ICSID and Other Subjects of Public and Private International Law*, in *Fordham International Law Journal*, 19, 1995, pp. 818-831.
- F. Fabbrini, *Euro-Crisis and the Courts: Judicial Review and the Political Process in Comparative Perspective*, in *Berkeley Journal of International Law*, 31, 2013, pp. 64-123.
- Fabbi A., *La prova nell'arbitrato internazionale: limiti all'autonomia della volontà nella disciplina dell'istruzione probatoria e modelli di case management della prassi del commercio internazionale*, Giappichelli, Torino, 2014.
- Ferran E., Chan Ho L., *Principles of Corporate Finance Law*, Oxford University Press, Oxford, 2014.
- Ferrarese M. R., *Prima lezione di diritto globale*, Laterza, Roma-Bari, 2012.
- Ferrarese M. R., *Giustizia privata. Il caso degli arbitrati in materia di investimenti esteri*, in *Parolechiave*, 2015, pp. 121-134.
- Ferrari A. et al., *Strumenti e prodotti finanziari: bisogni di investimento, finanziamento, pagamento e gestione dei rischi*, Giappichelli, Torino, 2017.
- Ferri G., *Lo stato d'insolvenza*, in *Rivista del Notariato*, 2015, pp. 1149-1184.
- Ferro M. S., *Popular Legislative Initiative in the EU: Alea Iacta Est*, in *Yearbook of European Law*, 26, 2007, pp. 355-385.
- Fiedler W., *State Succession*, in Bernhardt R. (a cura di), *Encyclopedia of Public International Law*, Vol. 10, North-Holland, Amsterdam-London, 1987, pp. 446-456.
- Fletcher I. F., *Harmonization of Jurisdictional and Recognition Rules: The Istanbul Convention and the Draft EEC Convention*, in Ziegel J. S. (a cura di), *Current Developments in International and Comparative Corporate Insolvency Law*, Oxford University Press, Oxford, 1994, pp. 709-727.

- Fois P., *Il principio pacta sunt servanda e i contratti fra Stati e privati stranieri*, in *Rivista di diritto internazionale*, 1993, pp. 633-660
- Fois P., *I valori fondamentali del "nuovo" diritto internazionale e il principio pacta sunt servanda*, in *Rivista di diritto internazionale*, 2010, pp. 15-44.
- Fox H., *The law of State immunity*, Oxford University Press, Oxford, 2008.
- Frankenberg G., Kneiper R., *Legal Problems of the Overindebtedness of Developing Countries: The Current Relevance of the Doctrine of Odious Debts*, in *International Journal of the Sociology of Law*, 12, 1984, p. 415-438.
- Franzina P., *Sovereign Bond and the Conflict of Laws: A European Perspective*, in AA. VV. *Studi in onore di Luigi Costato*, Vol. 2, Jovene Editore, Napoli, 2014, pp. 513-535.
- Frignani A., Torsello M., *Il contratto internazionale: diritto comparato e prassi commerciale*, Cedam, Padova, 2010.
- Fritz-Krockow B., Ramlogan P., *International Monetary Fund Handbook: Its Functions, Policies, and Operations*, Washington, IMF Publications, 2007.
- Gabba C. F., *Della responsabilità civile dello Stato*, Fano, 1881.
- Gaillard N., *When sovereigns go bankrupt: a study on sovereign risk*, Springer, Cham etc., 2014.
- Gaja G., *Positivism and Dualism in Dionisio Anzilotti*, in *European Journal of International Law*, 3, 1992, pp. 123-138.
- Galgano F., Marrella F., *Diritto e prassi del commercio internazionale*, Cedam, Padova, 2010.
- Galgano F., *Il prestito obbligazionario*, in *Trattato di diritto civile*, Vol. 4, *Le società in genere, le società di persone, le società di capitali, i gruppi di società, il fallimento e le altre procedure concorsuali, indici generali*, Cedam, Padova, 2010, pp. 537-548.
- Galvis S. J., Saad A. L., *Collective action clauses: Recent progress and challenges ahead*, in *Georgetown Journal of International Law*, 35, 2003, pp. 713-730.
- García-Salmones M. R., *Early Twentieth-Century Positivism Revisited*, in Orford A., Hoffmann F., Clark M. (a cura di), *The Oxford Handbook of the Theory of International Law*, Oxford University Press, Oxford, 2016, 173-191.
- Gardam J., *Necessity and proportionality in jus ad bellum and jus in bello*, in Chazournes L. B., Sands P. (a cura di), *International Law, the International Court of Justice and Nuclear Weapons*, Cambridge University Press, Cambridge, 1999, pp. 275-292.
- Gardiner R. K., *Treaty Interpretation*, Oxford University Press, Oxford, 2015.
- Gardner R. N., *International Measures for the Promotion and Protection of Foreign Investment*, in *American Society of International Law*, 53, 1959, pp. 255-266.

- Gasparoli C., *Il Diritto tra Natura e Politica: per una lettura di H.L.A. Hart*, Altralea, Firenze, 2013.
- Gianniti L., *Dal Rapporto dei 4 Presidenti del 2012 a quello dei 5 Presidenti del 2015: prime note sull'evoluzione della governance economica dell'Unione*, in *Diritto pubblico*, 2016, pp. 389-420.
- Gianviti F., *Economic, Social and Cultural Rights and the International Monetary Fund*, 2002, [<https://www.imf.org/external/np/leg/sem/2002/cdmfl/eng/gianv3.pdf>].
- Gibson C. S., Drahozal C. R., *Iran-United States Claims Tribunal Precedent in Investor-State Arbitration*, in *Journal of International Arbitration*, 23, 2006, pp. 521-546.
- Goldmann M., *Good Faith and Transparency in Sovereign Debt Workouts, Second Session of the UNCTAD Working Group on a Debt Workout Mechanism*, 2014, [http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/gdsddf2014misc3_en.pdf].
- Goldmann M., Steininger S., *A Discourse Theoretical Approach to Sovereign Debt Restructuring: Towards a Democratic Financial Order*, Max Planck Institute for Comparative Public Law and International Law, Working Paper, 2015, [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2683283].
- Goldmann M., *Putting Your Faith in Good Faith: A Principled Strategy for Smoother Sovereign Debt Workouts*, in *Yale Journal of International Law*, special online issue, 2016, [<http://www.yjil.yale.edu/volume-41-special-edition/>].
- Goldsmith J. L., Posner E. A., *The Limits of International Law*, Oxford University Press, Oxford, 2005.
- Gómez Heredero A., *Social security as a human right*, Human rights files, 23, 2007, [[http://www.echr.coe.int/LibraryDocs/DG2/HRFILES/DG2-EN-HRFILES-23\(2007\).pdf](http://www.echr.coe.int/LibraryDocs/DG2/HRFILES/DG2-EN-HRFILES-23(2007).pdf)].
- Gori E., Fissi S., *Il dissesto finanziario negli enti locali: un modello per l'analisi e la prevenzione dei default*, FrancoAngeli, Milano, 2013.
- Gould W. L., *An Introduction to International Law*, Harper, New York, 1957.
- Gozzi G., *Diritti e civiltà: storia e filosofia del diritto internazionale*, Il Mulino, Bologna, 2010.
- Gray C. D., *International Law and the Use of Force*, Oxford University Press, Oxford, 2008.
- Gruson M., *Controlling Choice of Law*, in Gruson M., Reisner R. (a cura di), *Sovereign lending: managing legal risk*, Euromoney Publications, London, 1984, pp. 51-67.
- Guinnane T. W., *Financial Vergangenheitsbewältigung: the 1953 London Debt Agreement*, Economic Growth Center Discussion Paper, n. 880, 2004, pp. 1-47, [<http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.409.4733&rep=rep1&type=pdf>].

- Guinnane T. W., *A pragmatic approach to external debt: The write-down of Germany's debts in 1953*, 2015, [<http://www.voxeu.org/article/pragmatic-approach-external-debt-write-down-germany-s-debts-1953>].
- Guitián M., *Conditionality: Past, Present, Future*, IMF Staff Papers, Vol. 42, n. 4, International Monetary Fund, Washington, 1995, pp. 792-835.
- Gulati M., Scott R. E., *The Three and a Half Minute Transaction: Boilerplate and the Limits of Contract Design*, in *Hofstra Law Review*, 40, 2011, [<http://scholarlycommons.law.hofstra.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=2646&context=hlr>].
- Guzman A., *How International Law Works: A Rational Choice Theory*, Oxford University Press, Oxford, 2008.
- Habermas J., *Nella spirale tecnocratica. Un'arringa per la solidarietà europea*, Laterza, Roma-Bari, 2014.
- Hafner G., *History Background to the Convention*, in O'Keefe R. et al. (a cura di), *The United Nations Convention on Jurisdictional Immunities of States and Their Property: A Commentary*, Oxford University Press, Oxford, 2013, pp. 1-12.
- Hart H. L. A., *The Concept of Law*, Oxford University Press, Oxford, 1961.
- Häselser S., *Trustees versus fiscal agents and default risk in international sovereign bonds*, in *European Journal of Law and Economics*, 34, 2012, pp. 425-448.
- Hébert B., Schreger J., *The Costs of Sovereign Default: Evidence from Argentina*, Harvard University Working Paper, 2015, [<http://scholar.harvard.edu/bhebert/publications/costs-sovereign-default-evidence-argentina>].
- Hegel G. F., *Lineamenti di filosofia del diritto*, Bompiani, Milano, 2006.
- Hershey A. S., *The Calvo and Drago Doctrines*, in *The American Journal of International Law*, 1, 1907, pp. 26-45.
- Himma K. E., *Hart and Austin Together Again for the First Time: Coercive Enforcement and the Theory of Legal Obligation*, 2012, [<https://ssrn.com/abstract=727465> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.727465>].
- Hinarejos A., *The Euro Area Crisis in Constitutional Perspective*, Oxford University Press, Oxford, 2015.
- Holmgren C., *La renegociation multilaterale des dettes: le club de Paris au regard du droit International*, Bruylant, Bruxelles, 1998.
- Hornbeck J. F., *Argentina's Defaulted Sovereign Debt: Dealing with the "Holdouts"*, in *Current Politics and Economics of South and Central America*, 2013, [<https://fas.org/sgp/crs/row/R41029.pdf>].
- Horspool M., Humphreys M., *European Union Law*, Oxford University Press, Oxford, 2012.

- Howse R., *The Concept of Odious Debt in Public International Law*, United Nations Conference on Trade and Development Discussion Papers, n. 185, 2007, [http://unctad.org/en/docs/osgdp20074_en.pdf].
- Howse R., *Concluding Remarks in the Light of International Law*, in Espósito C., Li Y., Bohoslavsky J.P. (a cura di), *Sovereign Financing and International Law: The UNCTAD Principles on Responsible Sovereign Lending and Borrowing*, Oxford University Press, Oxford, 2013, pp. 385-389.
- Hudes K., *Coordination of Paris and London Club Reschedulings*, in *New York University Journal of International Law and Politics*, 17, 1984, pp. 553-571.
- Hyland R., *Pacta sunt servanda: A Meditation*, in *Virginia Journal of International Law*, 34, 1994, pp. 405-433.
- Ianni A., *L'insolvenza sovrana come fenomeno di mutazione giuridica imposta. Le politiche di condizionalità*, in *Diritto pubblico comparato ed europeo*, 18, 2016, pp. 735-764.
- Ioannidis M., *EU Financial Assistance Conditionality after 'Two Pack'*, in *Zeitschrift für ausländisches öffentliches Recht und Völkerrecht*, 74, 2014, pp. 1-44.
- Itzcovich G., *Teorie e ideologie del diritto comunitario*, Giappichelli, Torino, 2016.
- Jochnick C., Preston F. A., *Sovereign Debt at the Crossroads: Challenges and Proposals for Resolving the Third World Debt Crisis*, Oxford University Press, Oxford, 2006.
- Kaiser J., *One Made it Out of the Debt Trap. Lessons from the London Debt Agreement of 1953 for Current Debt Crises*, FES Paper, 2013, [<http://library.fes.de/pdf-files/iez/10137.pdf>].
- Kant I., *Per la pace perpetua* (1795), Feltrinelli, Milano, 2007.
- Karl J., *The promotion and protection of German foreign investment abroad*, in *ICSID review*, 11, 1996, pp. 1-36.
- Kasolowsky B., Miron S., *Can Collective Action Clauses in Sovereign Bond Limit Litigation Risks for States?* in Kenadjian P. S., Bauer K.-A., Cahn A. (a cura di), *Collective Action Clauses and the Restructuring of Sovereign Debt*, Walter de Gruyter, Berlin-Boston, 2013, pp. 85-100.
- Kelsen H., *Das Problem der Souveränität und die Theorie des Völkerrechts*, J. C. B. Mohr, Tübingen, 1920.
- Kelsen H., *Der Staat als Integration. Eine prinzipielle Auseinandersetzung*, Springer, Wien, 1930.
- Kelsen H., *General Theory of Law and State*, Harvard University Press, Cambridge, 1945.
- Kelsen H., *Principles of International Law*, Rinehart & Company, New York, 1952.

- Kelsen H., *Dio e Stato: la giurisprudenza come scienza dello spirito* (1923), ESI, Napoli, 1988.
- Kelsen H., *Il problema della sovranità e la teoria del diritto internazionale*, Giuffrè, Milano, 1989.
- Kelsen H., *Diritto e pace nelle relazioni internazionali*, Giuffrè, Milano, 2009.
- Kennedy D., *The 'Rule of Law', Political Choices and Development Common Sense*, in Trubek D. M., Santos A. (a cura di), *The New Law and Economic Development*, Cambridge University Press, Cambridge, 2006, pp. 95-173.
- Keynes J. M., *The Economic Consequences Of The Peace*, Macmillan and Co., London, 1919.
- Khan M. S., Sharma S., *IMF Conditionality and Country Ownership of Adjustment Programs*, in World Bank Research Observer, 2003, pp. 227-248.
- King J. A., *Odious Debt: The Terms of the Debate*, in *North Carolina Journal of International Law and Commercial Regulation*, 32, 2007, pp. 605-668.
- King J., *The Doctrine of Odious Debt in International Law: A Restatement*, Cambridge University Press, Cambridge, 2016.
- Kirgis F., *Understanding the Act of State Doctrine's Effect*, in *American Journal of International Law*, 82, 1988, pp. 58-61.
- Kolb R., *La bonne foi en droit international public*, Presses universitaires de France, Genève, 2000.
- Kontou N., *The Termination and Revision of Treaties in the Light of New Customary International Law*, Clarendon, Oxford, 1994.
- Koukoulis-Spiliotopoulos S., *Austerity v. Human Rights: Measures condemned by the European Committee of Social Rights in the light of EU law*, 2015, [<https://racseanesc.files.wordpress.com/2014/10/s-koukoulis-spiliotopoulos-austerity-versus-human-rights-measures-condemned-by-the-european-committee-of-social-rights-in-the-light-of-eu-law1.pdf>].
- Kriebaum U., *The Nature of Investment Disciplines*, in Douglas Z., Pauwelyn J., Viñuales J. E. (a cura di), *The Foundations of International Investment Law: Bringing Theory Into Practice*, Oxford University Press, Oxford, 2014, pp. 45-72.
- Krueger A. O., *A New Approach to Sovereign Debt Restructuring*, International Monetary Fund, Washington, 2002.
- Kuhn A. K., *The Gold Clause in International Loans*, in *The American Journal of International Law*, 28, 1934, pp. 312-315.
- Kuhn T., *La struttura delle rivoluzioni scientifiche*, Einaudi, Torino, 1969.
- Kunz J. L., *The Vienna School and International Law*, in *New York University Law Quarterly Review*, 13, 1934, pp. 370-422.
- Lai L., *Il controllo parlamentare sul potere estero del Governo: l'autorizzazione alla ratifica dei trattati internazionali in prospettiva comparata*, in

AA. VV., *Il Parlamento della Repubblica: organi, procedure, apparati*, Vol. 3, Camera dei Deputati, Roma, 2013, pp. 999-1088.

- Lanau S., *The contractual approach to sovereign debt Restructuring*, Bank of England - Working Paper n. 409, 2011, [<http://www.bankofengland.co.uk/research/Documents/workingpapers/2011/wp409.pdf>].
- Leavy J., *Calvo Doctrine in Latin American Loans*, in *International Financial Law Review*, 31, 1985, pp. 31-35.
- Lev A., *The transformation of international law in the 19th century*, in Orakhelashvili A. (a cura di), *Research handbook on the theory and history of International law*, Edward Elgar, Cheltenham etc., 2011, pp. 111-142.
- Lhoneux E., Vassilopoulos C. A., *The European Stability Mechanism before the Court of Justice of the European Union: Comments on the Pringle Case*, Springer, Cham etc., 2014.
- Lo Conte G., *Equilibrio di bilancio, vincoli sovranazionali e riforma costituzionale*, Giappichelli, Torino, 2015.
- Loïc Grard M., *Le club de paris et les dettes publiques des Etats*, in Carreau D., Shaw M. N. (a cura di), *La dette extérieure*, M. Nijhoff, Dordrecht etc., 1995, pp. 197-254
- Longo E., *La sentenza nella causa C-370/12, Pringle*, 2013, [<https://www.osservatoriosullefonti.it>].
- Longobardi E., Pedone A., *On some recent proposals of public debt restructuring in the Eurozone*, 2016, [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2844763].
- Losurdo F., *Lo stato sociale condizionato*, Giappichelli, Torino, 2016.
- Ludington S., Gulati M., *A Convenient Untruth: Fact and Fantasy in the Doctrine of Odious Debts*, in *The Virginia Journal of International Law*, 48, 2007, pp. 595-639.
- Ludington S., Gulati M., Brophy A. L., *Applied legal history: demystifying the doctrine of odious debts*, in *Theoretical Inquiries in Law*, 24, 2010, pp. 247-281.
- MacChesney B., *Case of Certain Norwegian Loans (France v. Norway)*, in *The American Journal of International Law*, 51, 1957, pp. 777-783.
- Majone G., *From Regulatory State to a Democratic Default*, in *Journal of Common Market Studies*, 52, 2014, pp. 1216-1223.
- Malanczuk P., *Monroe Doctrine*, in Bernhardt R. (a cura di), *Encyclopedia of Public International Law*, Vol. 7, North-Holland, Amsterdam-London, 1984, pp. 339-344.
- Mannoni S., *Stato nazionale di diritto e diritto internazionale*, in Costa P., Zolo D. (a cura di), *Lo stato di diritto: storia, teoria, critica*, Milano, Feltrinelli, 2002, pp. 485-505.

- Manzini P., *Il Fondo Monetario Internazionale*, in Rossi L. S. (a cura di), *Le organizzazioni internazionali come strumenti di governo multilaterale*, Giuffrè, Milano, 2006, pp. 285-312.
- Manzini P., *La riforma delle regole sulla sorveglianza dei bilanci pubblici nazionali*, in Adinolfi G., Vellano M. (a cura di), *La crisi del debito sovrano degli stati dell'area dell'euro: profili giuridici*, Giappichelli, Torino, 2013, pp. 29-48.
- Marcelli F., *Il debito estero dei paesi in via di sviluppo nel diritto internazionale*, Giuffrè, Milano, 2004.
- Mark W., Weidemaier C., Gulati M., *The Relevance of Law to Sovereign Debt*, in *Annual Review of Law and Social Science*, 11, 2015, pp. 395-408.
- Markesinis B., *The destructive and constructive role of the comparative lawyer*, in *RabelsZ*, 57, 1993, pp. 438-448.
- Martha R. S. J., *The Financial Obligation in International Law*, Oxford University Press, Oxford, 2015.
- Matucci N., *Il cosmopolitismo kantiano: tendenze interpretative a confronto a partire dallo scritto Per la pace perpetua (1795)*, in *Rivista Internazionale di Filosofia del Diritto*, 2003, pp. 773-804.
- Mauro M. R., *Gli accordi bilaterali sulla promozione e la protezione degli investimenti*, Giappichelli, Torino, 2003.
- Mauro M. R., Pernazza F., *Nozioni, soggetti e strumenti di gestione*, in Mauro M. R., Pernazza F. (a cura di), *Il debito sovrano: tra tutela del credito e salvaguardia della funzione dello stato*, ESI, Napoli, 2014, pp. 9-39.
- Mauro M. R., *Debito sovrano estero, tutela dei diritti umani e salvaguardia degli interessi essenziali dello Stato debitore*, in M. R. Mauro, F. Pernazza (a cura di), *Il debito sovrano: tra tutela del credito e salvaguardia della funzione dello stato*, ESI, Napoli, 2014, pp. 165-205.
- Mauro M. R., *SOVEREIGN DEFAULT AND LITIGATION: NML CAPITAL V. ARGENTINA*, in *The Italian Yearbook of International Law Online*, 24, 2015, pp. 249-268.
- Mauro P., Yafeh Y., *The Corporation of Foreign Bondholders*, IMF Working Paper, WP/03/107, 2003, [<https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2003/wp03107.pdf>].
- Meessen K. M., *IMF Conditionality and State Sovereignty*, in Oppermann T., Petersmann E. U. (a cura di), *Reforming the international economic order*, Duncker & Humblot, Berlin, 1987, pp. 172-185.
- Meentarbhan M. J. N., *Vers un droit international de la dette extérieure*, in Carreau D., Shaw M. N. (a cura di), *La dette extérieure*, M. Nijhoff, Dordrecht etc., 1995, pp. 485-534.
- Megliani M., *Debitori sovrani e obbligazionisti esteri*, Giuffrè, Milano, 2009.

- Megliani M., *Il Fondo Monetario Internazionale*, in Draetta U. (a cura di), *Il diritto delle organizzazioni internazionali. Parte speciale*, Giuffrè, Milano, 2011, pp. 301-322.
- Megliani M., *Sovereign debt: genesis, restructuring, litigation*, Springer, Cham etc., 2015.
- Meili F., *Der Staatsbankrott und die moderne Rechtswissenschaft*, Puttkammer und Mühlbrecht, Berlin, 1895.
- Mengozzi P., *Il Trattato sul Meccanismo di stabilità (MES) e la pronuncia della Corte di giustizia nel caso "Pringle"*, in *Studi sull'integrazione europea*, 2013, pp. 129-152.
- Mezzanotte M., *La democrazia diretta nei trattati dell'Unione Europea*, Cedam, Padova, 2015.
- Mola L., *International Investment Arbitration and Serious Economic Crises: Lessons Learned in the Argentinean Crisis of 2000-2001*, in Tanzi A., Asteriti A., Polanco Lazo R., Turrini P. (a cura di), *International Investment Law in Latin America*, Brill-Nijhoff, Leiden-Boston, 2016, pp. 370-399.
- Monateri P. G., Somma A., *Il modello di Civil Law*, Giappichelli, Torino, 2016.
- Morales A., *The German Debt Settlement of 1953: Some Guidelines for the Current Debt Crisis*, in Carreau D., Shaw M. N. (a cura di), *La dette extérieure*, M. Nijhoff, Dordrecht etc., 1995, pp. 79-107.
- Morelli G., *Nozioni di diritto internazionale*, Cedam, Padova, 1955.
- Morgese G., *Principio e strumenti della democrazia partecipativa nell'Unione Europea*, in Triggiani E. (a cura di), *Le nuove frontiere della cittadinanza europea*, Cacucci, Bari, 2011, pp. 37-60.
- Mortenson J. D., *The Meaning of 'Investment': ICSID's Travaux and the Domain of International Investment Law*, in *Harvard International Law Journal*, 51, 2010, pp. 257-318.
- Mossner J. M., *Hague Peace Conferences of 1899 and 1907*, in Bernhardt R. (a cura di), *Encyclopedia of Public International Law*, Vol. 2, North-Holland, Amsterdam-London, 1995, pp. 671-677.
- Mostacci E., *La sindrome di Francoforte: crisi del debito, costituzione finanziaria europea e torsioni del costituzionalismo democratico*, in *Politica del diritto*, 2013, pp. 481-558.
- Muir Watt H., *La fonction subversive du droit comparé*, in *Revue de droit international et de droit comparé*, 52, 2000, pp. 503-527.
- Muir Watt H., *The contested legitimacy of investment arbitration and the human rights ordeal*, in Mattli W., Dietz T. (a cura di), *International Arbitration and Global Governance: Contending Theories and Evidence*, Oxford University Press, Oxford, 2014, pp. 214-240.

- Munari F., *Risoluzione pacifica e prevenzione delle controversie transnazionali*, in S. M. Carbone et al. (a cura di), *Istituzioni di diritto internazionale*, Giappichelli, Torino 2016, pp. 229-260.
- Mushi S. S., *Determinants and Limitations of Aid Conditionality: Some Examples from Nordic-Tanzanian Co-operation*, in Stokke O. (a cura di), *Aid and Political Conditionality*, Routledge, London, 1995, pp. 225-249.
- Mussa M., Savastano M., *The IMF approach to economic stabilization*, IMF Working Paper WP/99/104, 1999, [<https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/1999/wp99104.pdf>].
- Musu I., *Il debito pubblico*, Il Mulino, Bologna, 2012.
- Napolitano G., Abrescia M., *Analisi economica del diritto pubblico*, Bologna, Il Mulino, 2009.
- Nelson S. C., *Market rules: social conventions, legal fictions, and the organization of sovereign debt markets in the long twentieth century*, in Mallard G., Sgard J. (a cura di), *Contractual Knowledge: One Hundred Years of Legal Experimentation in Global Markets*, Cambridge University Press, Cambridge, 2016, pp. 118-152.
- Nunes A. B., *The International Monetary Fund's Standby Arrangements with Portugal. An Ex-Ante Application of the Washington Consensus*, Instituto Superior de Economia e Gestão, GHEs Working Paper n. 44, 2011, [<http://pascal.iseg.ulisboa.pt/~ghes/wp/wp442011.pdf>].
- Nussbaum A., *A Concise History of the Law of Nations*, Macmillan, New York, 1954.
- O'Connell D. P., *International Law*, Vol. 1, Stevens & Sons, London-New York, 1965, pp. 20-21
- O'Connell D. P., *State Succession and the Theory of the State*, in *Grotian Society Papers*, 1972, pp. 23-31.
- O'Connell M. E., *Peace and War*, in B. Fassbender, A. Peters (a cura di), *The Oxford Handbook of The History of International Law*, Oxford University Press, Oxford, 2012, pp. 272-293.
- O' Connor J., *La crisi fiscale dello Stato*, Torino, Einaudi, 1977.
- O' Connor J. F., *Good faith in international law*, Dartmouth, Aldershot etc., 1991.
- Oddenino A., *Pacta sunt servanda e buona fede nell'applicazione dei trattati internazionali*, Giappichelli, Torino, 2003.
- Oechsli C. G., *Procedural Guidelines for Renegotiating LDC Debt: An Analogy to Chapter 11 of the U.S. Bankruptcy Reform Act*, in *Virginia Journal of International Law*, 21, 1981, pp. 309-313.

- Okowa P. N., Evans M. D., *Case concerning the Gabčíkovo-Nagymaros Project (Hungary/Slovakia)*, in *The International and Comparative Law Quarterly*, 47, 1998, pp. 688-697.
- O'Malley C., *Bonds without borders: a history of the eurobond market*, John Wiley & Sons, Chichester, 2015.
- Oppermann T., *Intervention*, pp. 233-236, in Bernhardt R. (a cura di), *Encyclopedia of Public International Law*, Vol. 4, North-Holland, Amsterdam-London, 1982, pp. 233-236.
- Paddeu F. I., *A genealogy of force majeure in international law*, in *British Yearbook of International Law*, 82, 2012, pp. 381-494.
- Panizza U., Sturzenegger F., Zettelmeyer J., *The economics and law of sovereign debt and default*, in *Journal of Economic Literature*, 47, 2009, pp. 651-698.
- Panizzon M., *Good Faith in the Jurisprudence of the WTO: The Protection of Legitimate Expectations, Good Faith Interpretation and Fair Dispute Settlement*, Hart, Oxford etc., 2006.
- Panzani L., *La procedura d'insolvenza della città di Detroit*, in *Il nuovo diritto delle società*, 2014, pp. 15-30.
- Paris P., Wyplosz C., *The PADRE plan: Politically Acceptable Debt Restructuring in the Eurozone*, 2014, [<http://voxeu.org/article/padre-plan-politically-acceptable-debt-restructuring-eurozone>].
- Parra A. R., *The History of ICSID*, Oxford University Press, Oxford, 2012.
- Patti S., *Diritto privato e codificazione europee*, Giuffrè, Milano, 2007.
- Paulus C. G., *Some Thoughts on an Insolvency Procedure for Countries*, in *The American Journal of Comparative Law*, 50, 2002, pp. 531-553.
- Paulus C. G., *The Evolution of the Concept of Odious Debts*, in *Zeitschrift für ausländisches öffentliches Recht und Völkerrecht*, 68, 2008, pp. 391-430.
- Paulus C. G., *A Standing Arbitral Tribunal as a Procedural Solution for Sovereign Debt Restructurings*, in Primo Braga C. A., Vincelette G. A. (a cura di), *Sovereign Debt and the Financial Crisis: Will This Time Be Different?*, World Bank Publications, Washington, 2010, pp. 317-329.
- Paulus C. G., Tirado I., *Sweet and Lowdown: A Resolvency Process and the Eurozone's Crisis Management Framework*, 2013, [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2330423].
- Paulus C. G., *Should Politics be Replaced by a Legal Proceeding?* in Paulus C. G. (a cura di), *A Debt Restructuring Mechanism for Sovereigns. Do we need a legal procedure?*, Bloomsbury Publishing, München etc., 2014, pp. 191-212.
- Payne J., *Corporate finance law: principles and policy*, Oxford University Press, 2015.
- Pegoraro L., *Lineamenti di giustizia costituzionale comparata*, Giappichelli, Torino, 1998.

- Pellecchia E., *La composizione della crisi da sovraindebitamento*, in *Le Nuove leggi civili commentate*, 2013, pp. 1245-1307.
- Picone P., *recensione al volume di J.L. Goldsmith, E.A. Posner, The Limits of International Law*, in *Rivista di Diritto Internazionale*, 2007, pp. 1278-1291.
- Pietrowski R., *Evidence in international arbitration*, in *Arbitration International*, 22, 2006, pp. 373-410.
- Pinto M., *L'emploi de la force*, *Académie de Droit International, Recueil de Cours*, Vol. 331, Brill-Nijhoff, Leiden-Boston, 2009.
- Piraino F., *La buona fede in senso oggettivo*, Giappichelli, Torino, 2015.
- Piris J., *The Lisbon Treaty: A Legal and Political Analysis*, Cambridge University Press, Cambridge, 2010.
- Piris J.-C., *Il Trattato di Lisbona*, Giuffrè, Milano, 2013.
- Polak J., *The Changing Nature of IMF Conditionality, Essays in International Finance*, International Finance Section, Princeton University, Princeton, 1991.
- Ponzano P., *Un milione di cittadini potranno chiedere una legge europea: un diritto di iniziativa "sui generis"*, in *La cittadinanza europea*, 2011, pp. 115-125.
- Portmann R., *Legal Personality in International Law*, Cambridge, Cambridge University Press, 2010.
- Porzecanski A. C., *The Origins of Argentina's Litigation and Arbitration Saga, 2002-2014, School of International Service Research Paper*, 2015, [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2602509].
- Pustorino P., *La successione nel debito pubblico*, Giappichelli, Torino, 2002.
- Pustorino P., *Recenti sviluppi in tema di protezione diplomatica*, in *Rivista di diritto internazionale*, 2006, pp. 68-104.
- Pustorino P., *Immunità dello Stato straniero dalla giurisdizione civile*, in Mauro M. R., Pernazza F. (a cura di), *Il debito sovrano: tra tutela del credito e salvaguardia della funzione dello stato*, ESI, Napoli, 2014, pp. 273-289.
- Pustorino P., *La sentenza n. 238 del 2014 della Corte costituzionale: limiti e prospettive nell'ottica della giurisprudenza italiana*, in *Diritti umani e diritto internazionale*, 2015, pp. 51-59.
- Puttkamer E. V., *Versailles Peace Treaty*, in Bernhardt R. (a cura di), *Encyclopedia of Public International Law*, Vol. 4, North-Holland, Amsterdam-London, 1982, pp. 279-282.
- Queirolo I., *Immunità degli Stati e crisi del debito sovrano*, in Adinolfi G., Vellano M. (a cura di), *La crisi del debito sovrano degli stati dell'area dell'euro: profili giuridici*, Giappichelli, Torino, 2013, pp. 151-180.
- Queirolo I., *Profili di diritto dell'Unione Europea*, in *Trattato di diritto fallimentare e delle altre procedure concorsuali*, diretto da F. Vassalli, F.P. Luiso, E. Gabrielli, Vol. 5, *Profili storici, comunitari, internazionali e di diritto comparato*, Giappichelli, Torino, 2014, pp. 95-172.

- Raffenne C., *The European Citizens' Initiative: The Influence of Anglo-American governance ideology on recent EU institutional reforms*, in Avril E., Neem J. N. (a cura di), *Democracy, Participation and Contestation: Civil Society, Governance and the Future of Liberal Democracy*, London-New York, Routledge, 2014, pp. 158-173.
- Raimondo F., *General principles of law in the decisions of International criminal courts and tribunals*, M. Nijhoff, Leiden etc., 2008.
- Randelzhofer A., *Use of force*, in Bernhardt R. (a cura di), *Encyclopedia of Public International Law*, Vol. 4, North-Holland, Amsterdam-London, 1982, pp. 265-276.
- Rasmussen R. K., *Integrating a Theory of the State into Sovereign Debt Restructuring*, in *Emory Law Journal*, 53, 2004, pp. 1159-1188, [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=558266].
- Redslob R., *Histoire des grands principes du droit des gens*, Paris, 1923.
- Reed L., Paulsson J., Blackaby N., *Guide to ICSID Arbitration*, Kluwer Law International, Alphen aan der Rijn etc., 2011.
- Reichert-Facilides D., *Down the Danube: The Vienna Convention on the Law of Treaties and the Case concerning the Gabčíkovo-Nagymaros Project*, in *The International and Comparative Law Quarterly*, 47, 1998, pp. 837-854.
- Reid K., *A Practitioner's Guide to the European Convention on Human Rights*, Sweet & Maxwell, London, 2011.
- Reinert K. A., *An Introduction to International Economics: New Perspectives on the World Economy*, Cambridge University Press, Cambridge, 2011.
- Reinhold S., *Good Faith in International Law*, in *UCL Journal of Law and Jurisprudence*, 2, 2013, pp. 40-63.
- Reinisch A., *Debt Restructuring and State Responsibility Issues*, in Carreau D., Shaw M. N. (a cura di), *La dette extérieure*, M. Nijhoff, Dordrecht etc., 1995, pp. 537-605.
- Reinisch A., *State responsibility for debts: international law aspects of external debt and debt restructuring*, Böhlau, Wien etc., 1995.
- Rescigno M., *Contributo allo studio della par condicio creditorum*, in *Rivista di diritto civile*, 1984, p. 359-412.
- Rice A. M., *Investing in Detroit: Automobiles, Bankruptcy, and the Future of Municipal Bond*, in *Georgetown Law Journal*, 103, 2015, pp. 1335-1358.
- Rieffel A., *The role of the Paris Club in managing debt problems*, *Essays in International Finance*, International Finance Section, Princeton University, Princeton, 1985.
- Rieffel R., *Restructuring sovereign debt: the case for ad hoc machinery*, Brookings Institution Press, Washington, 2003.

- Riesenfeld A., *Foreign Investments*, in Bernhardt R. (a cura di), *Encyclopedia of Public International Law*, Vol. 2, North-Holland, Amsterdam-London, 1995, pp. 435-439.
- Ripert G., *Les regles du droit civil applicable aux rapports internationaux*, (*Contribution à l'Etude des Principes Généraux du Droit Visés au Statut de la Cour Permanente de Justice Internationale*), Académie de Droit International, Recueil de Cours, Vol. 44, II, Paris, 1933, pp. 575 e ss.
- Ritzen J., *A Sustainable Eurozone with Exit Options*, in J. Ritzen (a cura di), *A Second Chance for Europe: Economic, Political and Legal Perspectives of the European Union*, Springer, Cham etc., 2017, pp. 183-222.
- Rogoff K., Zettelmeyer J., *Bankruptcy Procedures for Sovereigns: A History of Ideas, 1976-2001*, IMF Working Paper, WP/02/133, 2002, [<https://www.imf.org/External/Pubs/FT/staffp/2002/03/pdf/rogoff.pdf>].
- Rombeck-Jaschinski U., *Das Londoner Schuldenabkommen. Die Regelung der deutschen Auslandsschulden nach dem Zweiten Weltkrieg*, Oldenbourg, Munchen, 2005.
- Ronzitti N., *La Corte internazionale di giustizia e la questione della liceità della minaccia o dell'uso delle armi nucleari*, in *Rivista del diritto internazionale*, 1996, pp. 861-881.
- Rosapepe R., *Gli effetti nei confronti dei creditori*, in *Trattato di diritto fallimentare e delle altre procedure concorsuali*, diretto da F. Vassalli, F.P. Luiso, E. Gabrielli, Vol. 3, *Gli effetti del fallimento*, Giappichelli, Torino, 2013, pp. 49-120.
- Rosenne S., *Developments in the Law of Treaties 1945-1986*, Cambridge, Cambridge University Press, 1989.
- Sacco R., *Il contratto*, in *Trattato di diritto civile italiano*, diretto da F. Vassalli, Vol. 6, 2, Utet, Torino, 1975, pp. 669-753.
- Sack, A. N., *Les effets des transformations des Etats sur leurs dettes publiques et autres obligations financières: traité juridique et financier*, Recueil Sirey, Paris, 1927.
- Salacuse J. W., *BIT by BIT: The Growth of Bilateral Investment Treaties and Their Impact on Foreign Investment in Developing Countries*, in *The International Lawyer*, 1990, pp. 655-663.
- Salacuse J. W., *The Three Laws of International Investment: National, Contractual, and International Frameworks for Foreign Capital*, Oxford University Press, Oxford, 2013.
- Salvadego L., *Struttura e funzioni della necessità militare nel diritto internazionale*, Giappichelli, Torino, 2016.
- Sarcevic P., *Two Approaches to the Debt Problem*, in Dicke D. C. (a cura di), *Foreign Debts in The Present and a New International Economic Order*, Fribourg University Press, Fribourg, 1986, pp. 130-156.

- Schabas W. A., *The European Convention on Human Rights: A Commentary*, Oxford University Press, Oxford, 2005.
- Schier H., *Towards a Reorganisation System for Sovereign Debt: an International Law Perspective*, M. Nijhoff, Leiden, 2007.
- Schmalenbach K., *Article 26 – Pacta sunt servanda*, in Dörr O., Schmalenbach K. (a cura di), *Vienna Convention on the Law of Treaties: A Commentary*, Springer, Heidelberg etc., 2011, pp. 427-452.
- Schreuer C. H., *The ICSID Convention: A Commentary*, Cambridge University Press, Cambridge, 2013.
- Schreuer C., *Jurisdiction and Applicable Law in Investment Treaty Arbitration*, in *McGill Journal of Dispute Resolution*, 1, 2014, pp. 1-25.
- Schwarcz S. L., *Idiot's Guide to Sovereign Debt Restructuring*, in *Emory Law Journal*, 53, 2004, pp. 1189-1218.
- Sciso E., *Appunti di diritto internazionale dell'economia*, Giappichelli, Torino, 2012.
- Sciso E., *Appunti di diritto internazionale dell'economia*, Giappichelli, Torino, ed. 2017.
- Scognamiglio A., *Soluzioni negoziali della crisi del debito pubblico*, in Mauro M. R., Pernazza F. (a cura di), *Il debito sovrano: tra tutela del credito e salvaguardia della funzione dello stato*, ESI, Napoli, 2014, pp. 291-335.
- Scott J. B., *The Work of the Second Hague Peace Conference*, in *The American Journal of International Law*, 2, 1908, pp. 1-28.
- Scott J. B., *The Hague Peace Conferences of 1899 and 1907*, Vol. 2, Baltimore, 1909.
- Scuffi M., *Il nuovo sistema europeo dei brevetti: il tribunale unificato e il regolamento di procedura*, Giuffrè, Milano, 2017.
- Scupin H. U., *Peace, Historical Movements towards*, in Bernhardt R. (a cura di), *Encyclopedia of Public International Law*, Vol. 4, North-Holland, Amsterdam-London, 1982, pp. 78-86.
- Shaheed F., *Using international law in domestic courts*, Hart, Oxford etc., 2005.
- Shaw M. N., *International Law*, Cambridge University Press, Cambridge, 2003.
- Shihata I. F. I., *Matters of Succession State in the World Bank's Practice*, in Mrak M. (a cura di), *Succession of States*, Brill–Nijhoff, The Hague, 1999, pp. 75-94.
- Shihata I. F. I., *The World Bank Legal Papers*, M. Nijhoff, The Hague, 2000.
- Simitis C., *The European Debt Crisis: The Greek case*, Oxford University Press, Oxford, 2016.
- Simma B., *The contribution of Alfred Verdross to the theory of international law*, in *European Journal of International Law*, 6, 1995, pp. 33-54.

- Simpson J. L., *The Agreement on German External Debts*, in *The International and Comparative Law Quarterly*, 6, 1957, pp. 472-486.
- Sinclair A. C., *The Origins of the Umbrella Clause in the International Law of Investment Protection*, in *Arbitration International*, 20, 2004, pp. 411-434.
- Sklar R., *Renegotiation of external debt: the allied bank case and the chapter 11 analogy*, in *The University of Miami Inter-American Law Review*, 17, 1985, pp. 59-90.
- Sloane R. D., *On the use and abuse of necessity in the law of state responsibility*, in *The American Journal of International Law*, 106, 2012, pp. 447-508.
- Solis G. D., *The Law of Armed Conflict: International Humanitarian Law in War*, Cambridge University Press, Cambridge, 2010.
- Somma A., *Temi e problemi di diritto comparato*, Giappichelli, Torino, 2005.
- Somma A., *Buona fede contrattuale e gestione del conflitto sociale*, in D'Angelo A., Monateri G., Somma A. (a cura di), *Buona fede e giustizia contrattuale*, Giappichelli, Torino, 2005, pp. 75-121.
- Somma A., *Le parole della modernizzazione latinoamericana. Centro, periferia, individuo e ordine*, in Max Planck Institute for European Legal History Research Paper Series, n. 5, 2012.
- Somma A., *La dittatura dello spread: Germania, Europa e crisi del debito*, DeriveApprodi, Roma, 2014.
- Somma A., *Scontro tra capitalismi, crisi del debito e diritti fondamentali*, in Mauro M. R., Pernazza F. (a cura di), *Il debito sovrano: tra tutela del credito e salvaguardia della funzione dello stato*, ESI, Napoli, 2014, pp. 141-164.
- Somma A., *Il diritto privato europeo e il suo quadro costituzionale di riferimento nel prisma dell'economia del debito*, in *Contratto e impresa*, 2016, pp. 123-158.
- Sorel J. M., *Sur quelques aspects juridiques de la conditionnalité du FMI et leurs conséquences*, in *European Journal of International Law*, 42, 1996, pp. 42-66.
- Sornarajah M., *The International Law on Foreign Investment*, Cambridge University Press, Cambridge, 2010.
- Specchia S., *L'arbitrato internazionale*, Giappichelli, Torino, 2013.
- Staderini F., Caretti P., Milazzo P., *Diritto degli enti locali*, Cedam, Padova, 2014.
- Stanghellini L., *Le crisi d'impresa fra diritto ed economia*, Il Mulino, Bologna, 2007.
- Steinkamm A. A., *War Damages*, in Bernhardt R. (a cura di), *Encyclopedia of Public International Law*, Vol. 4, North-Holland, Amsterdam-London, 1982, pp. 298-303.
- E. Stimilli, *Debito e Colpa*, Roma, Ediesse, 2015

- Stone R. W., *The Scope of IMF Conditionality*, in *International Organization*, 62, 2008, pp. 589-620.
- Strupp K., *L'intervention en matière financière*, in *Collected Courses of the Hague Academy of International Law*, Vol. 8, Hachette, Paris, 1926.
- Sturzenegger F., Zettelmeyer J., *Debt Defaults and Lessons from a Decade of Crises*, MIT Press, Cambridge-London, 2006.
- Suto I., *U.S. International Monetary Policy for the IMF*, in Yoshio A. et al. (a cura di), *History of the IMF: Organization, Policy, and Market*, Springer, Tokyo, 2015, pp. 25-46.
- Suzuki E., *Responsibility of International Financial Institutions and International Law*, in Bradlow D. D., Hunter D. B. (a cura di), *International Financial Institutions and International Law*, Kluwer Law International, Austin etc., 2010, pp. 63-101.
- Sylos Labini P., *Osservazioni intorno al «miracolo» dell'economia tedesca*, in *Rivista delle società*, 1959, pp. 610-616.
- Tanzi A., *Sull'insolvenza degli Stati nel diritto internazionale*, in *Rivista di diritto internazionale*, 2012, pp. 66-88.
- Tenney S., Humphreys N. K., *Historical dictionary of the International monetary fund*, The Scarecrow Press, Lanham etc., 2011.
- Tenney S., Humphreys N. K., *Historical dictionary of the International monetary fund*, Lanham etc., 2011.
- Terranova G., *Lo stato d'insolvenza*, in *Trattato di diritto fallimentare e delle altre procedure concorsuali*, diretto da F. Vassalli, F.P. Luiso, E. Gabrielli, Vol. 1, *I presupposti dell'apertura delle procedure concorsuali*, Giappichelli, Torino, 2014, pp. 242-261.
- Teubner G., *Legal irritants: good faith in British law or how unifying law ends up in new divergencies*, in *The Modern Law Review*, 61, 1998, pp. 11-32.
- Thirlway H., *The Sources of International Law*, Oxford University Press, Oxford, 2014.
- Thomas B., *Advancing the Odious Debt Doctrine*, CISDL WP, 2003, [http://cisdl.org/public/docs/pdf/Odious_Debt_Study.pdf].
- Thornton L., *The European Convention on Human Rights: a socio-economic rights charter?*, in Egan S., Thornton L., Walsh J. (a cura di), *Ireland and the European Convention on Human Rights: 60 Years and Beyond*, 2014, pp. 227-256, [http://researchrepository.ucd.ie/bitstream/handle/10197/6132/Chapter_Fourteen_The_ECHR_A_SER_Charter.docx.pdf?sequence=1].
- Thürer D., *The "failed State" and international law*, in *International Review of the Red Cross*, 81, 1999, pp. 731-761.

- Tomuschart C., *International Law: Ensuring the Survival of Mankind on the Eve of a New Century*, Académie de Droit International, Recueil de Cours, Vol. 281, Brill-Nijhoff, The Hague, 2001.
- Triepel H., *Völkerrecht und Landesrecht*, Hirschfeld, Leipzig, 1899.
- Triepel H., *Les rapports entre le droit interne et le droit International*, Académie de Droit International, Recueil de Cours, Vol. 1, Paris, 1925.
- Tuori K., Tuori K., *The Eurozone Crisis: A Constitutional Analysis*, Cambridge University Press, Cambridge, 2014.
- Tyshow J. S., *Informal Foreign Affairs Formalism: The Act of State Doctrine and the Reinterpretation of International Comity*, in *Virginia Journal of International Law*, 43, 2002, pp. 275-302.
- Van Calster G., *European Private International Law*, Oxford University Press, Oxford, 2016.
- Vedross A., *Le fondement du droit international*, Académie de Droit International, Recueil de Cours, Vol. 16, Paris, 1927.
- Vellano M., *Il caso di Cipro come epilogo, ovvero prologo, dell'ultima fase della crisi dell'area euro*, in Adinolfi G., Vellano M. (a cura di), *La crisi del debito sovrano degli stati dell'area dell'euro: profili giuridici*, Giappichelli, Torino, 2013, pp. 227-238.
- Veronesi P., *Colpe di stato. I crimini di guerra e contro l'umanità davanti alla Corte costituzionale*, FrancoAngeli, Milano, 2017.
- Villata F. C., *La legge applicabile ai "contratti dei mercati regolamentati" nel regolamento Roma I*, in Venturini G., Bariatti S. (a cura di), *Nuovi strumenti del diritto internazionale privato. Liber Fausto Pocar*, Giuffrè, Milano, 2009, pp. 967-983.
- Villata F. C., *La ristrutturazione del debito pubblico greco del 2012: nuove prospettive per l'optio iuris*, in Adinolfi G., Vellano M. (a cura di), *La crisi del debito sovrano degli stati dell'area dell'euro: profili giuridici*, Giappichelli, Torino, 2013, pp. 107-133.
- Villiger M. E., *Commentary on the 1969 Vienna Convention on the Law of Treaties*, M. Nijhoff, Leiden-Boston, 2009.
- Vincenti U., *I fondamenti del diritto occidentale: Un'introduzione storica*, Laterza, Roma-Bari, 2013.
- Viterbo A., Cisotta R., *La crisi del debito sovrano e gli interventi dell'UE: dai primi strumenti finanziari al "Fiscal Compact"*, in *Diritto dell'Unione europea*, 2012, pp. 323-366.
- Viterbo A., *I meccanismi per la risoluzione delle crisi del debito sovrano: alla ricerca di un difficile bilanciamento tra interessi pubblici e privati*, in *Diritti umani e diritto internazionale*, 2014, pp. 351-370.

- Viterbo A., *Sovereign Debt Restructuring and Investment Protection*, pp. 325-336, in *Foreign Investments and Common Concerns: An International Law Perspective*, Treves T., Seatzu F., Trevisanut S. (a cura di), Routledge, London, 2014.
- Waibel M., *Opening Pandora's Box: Sovereign Bond in International Arbitration*, in *The American Journal of International Law*, 101, 2007, pp. 711-759.
- Waibel M., *Sovereign Defaults before International Courts and Tribunals*, Cambridge University Press, Cambridge, 2011.
- Weber A., *art. 5 TUE - Principles on the Distribution and Limits of Competences*, in Blanke H., Mangiameli S. (a cura di), *The Treaty on European Union (TEU), A Commentary*, Springer, Heidelberg etc., 2013, pp. 255-286.
- Wehberg H., *Pacta Sunt Servanda*, in *The American Journal of International Law*, 53, 1959, pp. 775-786.
- Weidemaier M. C., Gulati M., *Sovereign Debt and the 'Contracts Matter' Hypothesis*, 2014, [http://scholarship.law.duke.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=6066&context=faculty_scholarship].
- Weiss M. A., *The Paris Club and International Debt Relief*, 2013, [<https://www.fas.org/sgp/crs/misc/RS21482.pdf>].
- Weller M., *Iraq and the Use of Force in International Law*, Oxford, 2010.
- Williamson J., *Short History of the Washington Consensus*, in *Law and Business Review of the Americas*, 15, 2009, pp. 7-26.
- Winkler H., *La repubblica di Weimar: 1918-1933: storia della prima democrazia tedesca*, Donzelli, Roma, 1998.
- Wong Y., *Sovereign Finance and the Poverty of Nations: Odious Debt in International Law*, Edward Elgar, Cheltenham etc., 2012.
- Wood P. R., *Law and Practice of International Finance. Project Finance, Subordinated Debt and State Loans*, Sweet & Maxwell, London, 1995.
- Wood P. R., *Conflict of Laws and International Finance*, Sweet & Maxwell, London, 2007
- Wood P. R., *International Loans, Bonds, Guarantees, Legal Opinions*, Sweet & Maxwell, London, 2007.
- Wouters J., Van Eeckhoutte D., *Giving Effect to Customary International law. Through European Community*, Institute for International Law of the K.U.Leuven WP n. 25, 2002, [<https://www.law.kuleuven.be/iir/nl/onderzoek/wp/WP25e.pdf>].
- Wright S., *The Handbook of International Loan Documentation*, Palgrave Macmillan, New York, 2014.
- Yang X., *State Immunity in International Law*, Cambridge University Press, Cambridge, 2012.
- Yannakourou M., *Labour measures of Memorandum II before the Greek Council of State: Decision 2307/2014 (Plenum)*, 2015,

[http://eurocrisislaw.eui.eu/wp-content/uploads/2015/04/Greek-Council-of-State-2307_2014.pdf].

- Zagrebelsky G., *Moscacieca*, Laterza, Roma-Bari, 2017.
- Zander M., *The Act of State Doctrine*, in *The American Journal of International Law*, 53, 1959, pp. 826-852.
- Zettelmeyer J., Trebesch C., Gulati M., *The Greek debt restructuring: an autopsy*, in *Economic Policy*, 28, 2013, pp. 513-563.
- Zoller E., *La bonne foi en droit international public*, Pedone, Paris, 1977.
- Zolo D., *Cosmopolis: la prospettiva del governo mondiale*, Feltrinelli, Milano, 1995.

Legal Aspects of Sovereign Debt Restructuring

Short Summary

CHAPTER 1: History of Sovereign Debt Restructuring

Although the debt crisis of the Euro zone has caught the public attention only in contemporary times, public defaults are phenomena which don't belong exclusively to our times. On the contrary, as data show, public default is such a recurrent event that the development of the nation state model can be illustrated following the history of its fiscal crises. One example among many is the unfortunate ending of medieval banking services providers who financially supported the costs of the wars between European families. Nor the Peace of Westphalia or the adoption of the nation state model beyond European borders have prevented the repetition of such crises: even if today actors, financial instruments and the sources of public debt are different from the past (war first, then welfare state expenditures), we still need the institutionalization of a procedure for debt crises management, in light of the regular occurrence of this event.

From this point of view, one of the most interesting and first examples of regulation of debt crises was the so-called Drago-Porter Convention signed in 1907, which banned naval embargos as a resolution mechanism for debt conflicts between states. This Convention had the merit to bring under a legal regime situations which would have otherwise been solved by forces as disruptive as the military ones, those of the economy. To prevent this from happening, it is therefore desirable to follow the example of the Drago-Porter Convention towards a regulation for public debt crises.

Calvo's and Drago's Doctrines

In the XVIII century, before the establishment of modern international law, the use of force in the international scene represented the main manifestation of the indisputable right of states to self-determination. The resulting paradigm was close to a state of nature: *bellum omnium contra omnes*.

Although the faculty of using force against another state was unlimited, the coercive intervention of a country against another for the recovery of investments was a rare event: some of the few examples were the invasion of Mexico by Napoleon III following the official repudiation in 1863, announced by the President Benito Juarez, of the foreign debt; and the occupation of Egypt by the United Kingdom in 1882, which followed a first attempt by the British Government to directly manage the Egyptian public debt, the failure of which led to the disempowerment of the North-African country of any decisional authority over its (possible) default.

One of the most noteworthy events was the naval blockade of the Venezuelan coastline enacted by Germany, the United Kingdom and Italy which lasted for two years, from 1902 to 1903. The purpose of the blockade in that circumstance was to put pressure on the government of Cipriano Castro who was reluctant to respect the obligations taken during the civil war and to refund the economic damages suffered by European citizens during the civil conflict.

For fear that the European intervention would result into a revival of European colonialism in America, the Foreign Minister of Argentina at that time – M. Luis Drago – edited a diplomatic proclamation and sent it to the United States: that document crystalized what went down in history as the Drago doctrine. In one of the most important excerpts of the text, Minister Drago wrote: *«La seule chose que la République argentine soutient [...] c'est le principe, accepté déjà, qu'il ne peut pas y avoir d'expansion territoriale européenne en Amérique, ni de pression faite sur les peuples de ce continent par le seul fait d'une malheureuse situation financière qui oblige un de ces pays à différer l'accomplissement de ses obligations»*. The Argentinian Minister turned therefore to the United States in the hope of establishing a complementary practice to the so-called Monroe doctrine.

It must be noted that, in the perspective of Minister Drago, issuing state bonds, even when dependent from contracts of private nature, was equivalent to issuing currency: both represented therefore the primary exercise of sovereign power and as such the validity of those obligations could be revoked at any time, by a simple act of *jure imperii*, depriving private actors from any judicial claim for the recovery of their credit.

A closer look shows that the Drago doctrine developed upon some suggestions advanced by Carlos Calvo, a jurist and diplomat born in Uruguay who studied in Argentina. The premise of Calvo's reasoning was that power relations – be it political, economic or military – between North America and Europe, from one side, and Latin America from the other, had been developing to the disadvantage of the latter. Such an unbalanced relationship between regions was the result of the attempt made by several South-American governments to build business friendly economies, thereby progressively conceding privileges to western investors to the detriment of the public and private Latin-American investors. To restore a balanced relationship, Calvo suggested the adoption of two constitutional reforms. The first reform should have introduced the principle of equal treatment, both legal and economic, between foreign and domestic investors; the second reform should have established the exclusive substantial and procedural jurisdiction of national tribunals for the dispute resolution between public debtor and foreign creditors. Despite its refined character, the doctrine developed by Calvo did not have much echo in Constitutional Charters, except for Article 127 of the Venezuelan Constitution of 1961. It found its application, instead, mainly within contracts between foreign investors and Latin-American countries. These contracts often included a clause impeding the formers to obtain diplomatic protection from their country of origin, forcing them to appeal exclusively to the national courts of the public debtor, thereby imposing– by hook or by crook – a kind of sovereign “guarantee”. After a first trial period, this clause, baptized Calvo Clause, fell progressively into disuse. The causes of such a dismissal were multiple: a first reason was the increasing influence of liberalism in international trade; a second cause was the tension imposed by the growing competition between legal orders. These two phenomena together led investors to leave the countries where the clause was applied and to challenge it in front of international arbitral tribunals.

The Drago-Porter Convention

As a result of the resolute intercession of U.S. President Theodore Roosevelt and of the pacifist movement, the conflict between Russia and Japan (1904-1905) came to an end, leading the way in 1907 towards Conference in The Hague, where the issue of state default was one of the most relevant topics dealt with in the general panel.

One of the first solutions was promoted by the U.S. delegate Horatio Porter. He suggested that in case of disputes concerning public debt, the High Contracting Parties abstained from the use of force for the recovery of the credit held by their citizens against the state and gave exclusive competence to an arbitral chamber. Bear in mind, however, that this rule was to be applied only in disputes between states and private creditors. However, the use of force would have still been rightful in case the debtor refused the arbitral procedure, or in case of its non-compliance with the arbitral agreement and/or the adverse arbitration award. The proposal by delegate Porter found the immediate support of the United Kingdom, France and Germany, and therefore of the main creditors: after all, this model did not add any rule of substantive law to the resolution of the disputes and was therefore easily compatible with the interests of the creditors and their countries of origin.

Lastly, the conference saw the intervention of the Brazilian plenipotentiary representative who – in open contrast with the Drago doctrine and almost as a way of demolition of the Latin-American group– claimed that, since the state obtaining credit on capital markets acts as a private actor, no special guarantee should be awarded to such a state and that therefore the U.S. and European position must be welcome. Indeed, this is how things went: the proposal by Porter was adopted during the Conference on the 18 October 1907, by 39 votes in favour and 6 abstentions, giving forth to the *Convention respecting the Limitation of the Employment of Force for Recovery of Contract Debts*.

The entire proposal suggested by the U.S. is covered in its entirety by the first two Articles composing the Convention. In particular, Article 1 explicitly bans the use of force for the resolution of disputes concerning public debt. The same article, as the preparatory works, reaffirms also that the Convention, «*as being due to its nationals*», does not find application when the creditor is a state. Article 2 of the Convention complements Article 1 circumscribing the limitation of the use of force to the conditions explained above, namely the cases in which the arbitral procedure is not successful for the recovery of the credit.

However, the most interesting issues, which was brought about immediately after the promulgation of the Convention, regarded the scope of application of the Treaty. First of all, a major contradiction appears in all its evidence: if on one hand one of the

main compelling interests was the attribution to an arbitral tribunal of dispute resolutions concerning public default, on the other hand no rule was provided for the substantial resolution of such conflicts. In particular, nothing was decided with respect to the conditions under which a state could legitimately suspend the payment (be it of capital or interest) – for example for humanitarian reasons. Hence, the outcome of the Conference was only an attempt of regulation of debt crises, at best. In other words, after the Convention, the ‘judge’ was not provided with any entitlement to protect or any legal claim to enforce.

Historia magistra vitae est: the 1953’s London Agreement on the German External Debts

In the immediate aftermath of the Second World War, Germany was in the urgency of reforming both its political and its economic organization. After overcoming the first difficulties, not without a certain amount of contradictions, the Federal Republic entered into the period of the so-called ‘economic miracle’ (*Wirtschaftswunder*). That moment coincided with the long era of christian-democratic governments and therefore of the ‘Adenauer era’, who held the office of Chancellor from 1948 to 1963 with no interruption. What is clear is that German economy would have never been able to expand at the pace it did if the newborn Republic had not preliminary solved the issue of its large foreign debt. The former Prime Minister Adenauer, in 1951, sent a letter to the Allied in which, albeit acknowledging the existence of the German outstanding debt, he pointed out the need to reach an agreement that kept into account the precarious conditions of German economy. In the May of 1951, France, the United Kingdom and the U.S., acting upon the German request, founded a tripartite committee for negotiations. Most likely, the Allied agreed to such negotiations in the belief that Germany would have played the role of main Outpost (both ideological and physical) against the threat of Russia.

The German debt was composed by several blocks: one part was represented by the repayment of the financial support received for the after-war recovery of the country, which included the help obtained in the framework of the so-called Marshall Plan. A second source of debt were the damages due by Germany in relation to the First and the Second World War. A third part of the debt was represented by the repayment of

the loans received during the Weimar Republic (Dawies Plan and Young Plan) for the reduction of the compensation imposed by the Treaty of Versailles.

The German situation was furtherly complicated by the heterogeneous nature of its creditors, which included private foreigners (European and from the U.S.), as well as by the variety of loans currencies. After the Allied allowed for a reduction of their credits, on 28 February 1952, it began in London the Conference on restructuring. The first session was assigned to deal with obligations among states, while the second session was reserved to handle the demands from private creditors, who were represented at the Conference by collective organizations. Due to the complexity of the debt, the Conference was then divided into four negotiating sub-groups: i) war debts; ii) medium to long term debts, of any kind; iii) short-term debts; iv) commercial debts and all the residual debts not falling under any other sub-group. At the end of negotiations, the agreement reached was quite beneficial for the sovereign debtor, in that it held that: i) for the first five years only the payment of interests was due; ii) the interest rate for the Dawes and Young plans was reduced and time limit for their repayment was postponed; iii) in case the economy incurred into serious difficulties, the German government could have asked for a second round of negotiations; iv) a portion of payments was subordinated to the re-unification of the two sides of the German country, providing, *de facto*, for a delay of the enforceability term of the debt; v) in case of loans including the so-called golden clauses, such clauses were substituted with dollar clauses.

German representatives originally proposed a much more detailed standstill clause. In particular, they asked for the establishment of a connection between payments and the results of the trade balance: in case of serious deficit, payments could have been suspended, if not even reduced proportionally to the deficit. Eventually, a less tight agreement was reached (Article 34 of the Agreement).

Obviously, creditors gained some benefits as well, for example they obtained the substitution of the original exchange rate conditions with the “dollar clause”. In most of the cases, the lending conditions were the counter-value for the substitution of the preexisting titles with new ones (Article 15); this operation determined a total novation of the existing obligations, thereby giving origin to entirely new obligatory

relationships between debtor and creditors, as showed by the need for the acceptance of creditors (Article 16).

However, the real pillar of the negotiation process was represented by the principle of the so-called payment capacity of the debtor. In the Conference report, which included the main points of the Conference programme, it was stated that the agreement would have had to «take in account the general economic position of the Federal Republic and the effects of the limitations on its territorial jurisdiction; it should neither dislocate the Germany economic through undesirable effects on the internal financial situation». The principle of payment capacity on one hand provided Germany with reformed and more favorable lending conditions, on the other hand strengthened the solvency margins of the sovereign debtor to the benefit of creditors.

A first consideration is that the facts of 1953 prove that the successful outcome of any restructuring mechanism must involve a balanced evaluation of all the (public and private) interests at stake; otherwise, the choice of benefitting only one of the parties to the debt relationship would risk to turn into a zero sum game. From this point of view, the payment capacity principle becomes essential to any debt restructuring mechanism. As a consequence of this very same principle, a multilateral involvement in the mechanism is necessary to avoid the failure of the restructuring procedure.

Secondly, another relevant lesson to learn from the negotiations on German debt is the importance of a common objective, which in the specific case was the design of an agreement capable of driving the restoration of German economy. Any other step of the procedure, from the preparation of the Conference, to the organization of the single sessions, from the priorities on the reduction of the debt to the characteristics of the new clauses and the treatment of private creditors was subordinated to and designed for the achievement of that common aim.

Moreover, a complete survey of every pending obligations was conducted before the beginning of negotiation and each of them was dealt with during the restructuring procedure. From that moment on, each relation between Germany and its “historical” creditors was regulated by the terms included in the final agreement. This methodological approach was similar to the preliminary stages of bankruptcy proceedings. And there is more: the preventive establishment of the arbitral body

discouraged both parties in the executive stage from any unjustified non-fulfillment as well as from any following frivolous lawsuit.

Many see in the complex of the “recipes” tried in 1953 a sort of matrix to take as a foundation for a (first) mechanism of debt restructuring – universal or even regional – which can possibly remove the state default and debts from the state of nature in which they are absorbed. Unfortunately, none of this has happened yet; on the contrary, faults and contradictions have already been repeated, as during the euro-crisis. Certainly, the valuable lesson of History fell on deaf ears.

Different Approaches on Sovereign Default: Learning from the History

The historiographic analysis above poses a fundamental question: is a normative intervention generally considered or perceived as the most appropriate answer to default crises of national states?

First of all, some among those who have expressed their position on the issue have even claimed that the treaties on lending, unlike other supranational commitments, should not be considered legally binding because their frequent infringements would risk to compromise the validity of the principle *pacta sunt servanda*: they must therefore be considered “natural” obligations at their best. The consequence of this reasoning is that negotiations agreements represent only an attempt for the recovery of the credit to be executed whenever the moral duty to pay is neglected. And if even debt lost its legally binding character, *a fortiori* its restructuring will not have a normative nature.

Secondly, it is worth notice that there is no agreement among legal scholars on the compatibility of debt restructuring mechanisms with the international legal order; for example, it has been claimed that state economic freedom is not compatible with the principle of solidarity and cooperation naturally imposed by a driven procedure such as the default restructuring.

Moreover, because the point of view illustrated above perfectly matches with the stance of those who see the existing regulatory vacuum as physiological and opportune. From this perspective, the management of crises could even be

compromised by the adoption of a regulatory framework. On the contrary, those advocating for the “liberal” approach claim that the absence of any legal bound would enable policymakers to adjust the approach for the crises management in accordance with the peculiarities of the concrete case and to efficiently evaluate the interests at stake.

The counter position to the liberal stance comes from those who believe that a legal regime – substantial and procedural – is essential. First of all, only the judgment of a third and impartial party may effectively prevent the conflict of interests and lead towards a balanced trade-off between the juxtaposed demands. Moreover, the introduction of a pre-established procedure would reduce the possibility of financial speculation on one hand, and would ensure a systematized management of crises on the other, thereby considerably reducing the costs of “restructuring”.

However, any possible – and here called for – regulatory framework must always rest on a normative set of values. The political and legal spheres cannot be welded together by invoking primitive regimes of *laissez-faire*, but only through the engagement in a normative debate on the shape of the sovereign default restructuring (actors, competences, procedures, principle and substantial rules). In this respect, two opposite perspectives contender for the stage: the public law and the private law one.

The former sees the insolvency procedure as an act deriving its force from an international convention, so to impose itself both on governments (directly) and private creditors (as a consequence of the domestic implementation of the treaty). Such a coercive authority on private creditors assumes fundamental relevance especially when the creditors, even when representing a minority, do not accept the outcome of the restructuring procedure.

On the contrary, the private law perspective, instead of looking for external and general instruments, supports the idea that freedom of contract provides regulation of both the physiological (the fulfillment) and the pathological phase (the non-fulfillment). According to this view, it will be burden of the sovereign debtor to include within the contract precautionary clauses in case of troubles during the contractual relationship.

However, the private law perspective proposes vague and weak solutions which would drive debtors and creditors towards a downward trend: nothing would prevent a state with a strong presence on the international trade scene to abuse of its position to impose, at length and with no specific reason of “justice”, contractual clauses for its exclusive benefit. Nevertheless, it is often the case that private actors hold the dominant position; especially when the state must forcedly resort to the capital market.

Finally, the private law approach appears to be in contrast with the so-called human rights approach: in absence of a legal framework on sovereign debt restructuring (or of the non-fulfillment if at an earlier stage) the private law model would inevitably cause negative externalities which will impact upon society. Without considering the extreme situation of human rights violations, the uncertainty of restructuring procedures would still considerably increase the costs for taxpayers. On one hand, this would happen because the lack of a procedure for the sovereign debt restructuring would augment the risk incurred by holders of an entirely unsolved credit, thereby causing the necessity of imposing higher interest rates which will in the end be suffered by national financial resources. On the other hand, in case of severe financial difficulties and in lack of a procedure for debt restructuring, the payment of obligations could be fulfilled only through resources borrowed probably at even higher interest rates.

Hence, the solution of a multilateral agreement seems to be the preferable strategy for several reasons. The same cannot be said for the suggestions under the private law perspective, which could at their best cooperate with the public law one: this sort of combination was attempted in earlier times with the Calvo clauses.

CHAPTER 2: Proposals and Experiences

The Paris Club

Due to the lack of an international legal framework for the management of sovereign debt, the myriad of crises occurred in the last century have been handled mainly through informal negotiations. The bodies in charge of such processes were often designed to meet the interests of creditors for the coordination of their actions against the same debtor, so to protect their position and ensuring the payment of their credit.

During the last century, the first body born with the scope of organizing sovereign debt restructuring was the so-called Paris Club. Its origin traces back to 1955, when Germany, The Netherlands and the United Kingdom agreed on a common policy to manage their relationships with their common debtor, Brazil: in particular, the aim of the Club was to ensure an equal treatment among the creditors, which was an oddity considering that obligations had not been subscribed in solid.

The successful experience of 1955 led the European delegates of creditors of Argentina to meet in Paris in 1956. Ever since, Paris became the informal multilateral “forum” where, with the technical-political assistance of the French Minister of the Economy, from time to time different creditors have been meeting to organize their common action against their common debtor.

Today the Paris Club counts delegations from 19 countries, represented by the Ministers of Foreign Affairs, some of them coming along with officials from the Central Bank, as in the case of Italy and Spain. Some of the participants – such as the Russian Federation – play both the role of creditor and debtor; some countries attend these meetings occasionally (as Brazil and South Africa) and their participation is subordinated to the consent of creditors and the debtor involved. Finally, the International Monetary Fund (IMF), the World Bank (WB), some regional investment Banks, the Organization for Economic Cooperation and Development (OECD) and the European Union (EU) take part to the meetings in the role of observers: the involvement of non-State actors is necessary to have a comprehensive picture of the financial condition of the debtor, rather than for “solidarity” purposes.

Looking at the Club decade-long practice, it is fair to say that it has been called for to manage sovereign defaults with different characteristics. A first situation requiring the Paris Club intervention is the case of delay in due payment, provided that all the following conditions are met: a) the debtor still intends to honor its debt, despite the impossibility to immediately correspond the sum due; b) deadlines for the payment have not been met as agreed; c) the delay exceeds the so-called period of grace, usually conceded by all creditors. Secondly, the Paris Club intervenes also when creditors grant a unilateral standstill act which consist of a suspension of the payment – usually of the whole sum (capital and interests) – aimed at providing the debtor with financial relief with a view on a future remodeling of the lending terms. The debtor State has also the opportunity – again in view of a future restructuring – to neutralize or alleviate its economic difficulties by means of a thought-out currency depreciation.

The decisional outcomes of the Paris Club meetings vary in accordance with the financial condition of the debtor and can assume the following terms: i) agreements establishing an initial partial payment and a contextual debt rescheduling debt rescheduling; ii) agreements imposing payment of arrears (capital and interests) which have become collectable in the meanwhile of negotiations; iii) agreements establishing a substantial payment – beyond 50% - of past as much as of current debts (debt relief). These different kinds of restructuring techniques are often cumulatively adopted in the same agreement, so that each of them does not exclude the others.

As to the decision making process, it is quite simple and condensed in short time, due to the informality characterizing the whole mechanism: at a first stage the representative of the debtor concisely depicts the economic and financial condition of the State and accordingly demand for the appropriate techniques of restructuring and/or rescheduling of the debt; afterwards, creditors discuss among themselves and come up with the agreed resolution. At this point, creditors draft a written proposal which substantially represent a recommendation addressed to their Governments providing the terms which they must follow when entering the successive bilateral agreements.

Approximately one year after the first meeting, a series of acts of external and international binding force is produced on the basis of the bilateral agreements.

The London Club

Among the creditors of the State – and of its peripheral extensions as well as of the companies it owns and/or controls – there are entities of very different nature. First of all, these may include actors with international legal personality: organizations or other State actors. The relationship with the latter are less frequent and of a less significant amount. They used to be more usual in the past – in case of war alliances – and they knew a period of growth in the aftermath of the Second World War, so not too long ago considering the long and old history of sovereign debt.

On the contrary, of major relevance and importance is the role played by private creditors: in this respect, two are the possible scenarios. In the hypothesis of sovereign debt deriving from the emission of sovereign bonds placed on capital markets and addressed to a wide range of possible, the contractual terms governing the relationship are unilaterally imposed by the public issuer, even if these terms will often respect practices commonly adopted within the market sector selected. A second hypothesis consists of relationships individually negotiated (so-called face to face) with institutional private investors such as enterprises, credit institutions and financial services agglomerations. Regulations of the physiological as well as of the pathological stage will reflect the different interests of the actors involved, leaving the door open to the application of the transnational *lex mercatoria* and its normative logic.

Each scenario will refer to its most appropriate legal framework, which will be international law in case of relationship between States or other entities provided with international legal personality, and internal jurisdiction (in the English sense) for relationships between the State and domestic private entities. On the contrary, if the source of the debts is external, substantial and procedural jurisdiction will vary according to the legal order specifically involved: for example, the relevant jurisdiction may be the one of the market where the bonds must be listed. It is often

the case that jurisdiction is shifted in favor of a western actor if the country of origin of the creditor is not one of them.

In light of the above, it seems reasonable to claim that the absence of a legal framework for the management of sovereign default is only ostensible. Rather than absent, the existing regime is chaotic and variable; it is disorganized, misses are more than the hits, at the expense of a sound balance between the interests at stake. It is in such an institutional (international) environment that private, as much as public, actors informally gather together to reinforce their position against the sovereign debtor: this is precisely the case of the so-called London Club.

The Club acts as a multilateral forum for the restructuring of bank loans to be paid by a sole State to a multiplicity of parties which are represented at the Club meeting. The increase of bank debts began in the '70s when, from one side, banks – facilitated by domestic regulations – started to issue long-term loans in favour of States, and on the other side, these loans represented for States a source of alternative funding to the subscription of other bonds issued by the public or private creditors towards which the State was already unfulfilling.

The entire procedure within the London Club formally starts with the debtor State addressing a demand to one of the creditor banks so as to set up a Select Committee representing the entire circle of involved creditors. Once the Select Committee and the State reach a broad agreement on the terms of the debt restructuring, the document is brought to the attention of the rest of creditors. If they unanimously express their consent to the terms of the agreement, they proceed to the stage of the bilateral agreements. The condition of unanimity, however, leads to longer proceedings and complicates the entire procedure, especially in comparison with the Paris Club procedure.

The International Centre for Settlement of Investment Disputes

At the beginning of the '60s, the former Adviser of the World Bank Aron Broches proposed the adoption of a general convention setting up an organization for the systemic resolution of investments disputes. The first draft of the document provide that the aim of the Convention was « to promote the resolution of disputes arising

between Contracting States and nationals of other Contracting States by encouraging and facilitating recourse to international conciliation and arbitration»; the lettering does not limit the scope of application of the Convention specifically to the investments area, rather it provides for a broad and “universal” reach.

The limitation to the disputes concerning «investment between Contracting States and nationals of other Contracting States» (Art. 1 ICSID Convention) was introduced years later, probably to avoid, on one hand, the uncertainty deriving from the broad scope of application of the Convention, and on the other the exercise of a veto power by the States being unlikely to accept such a large range of restrictions to their sovereignty over domestic territories.

From a general perspective, the main challenge was to encourage developing countries to adhere to the Convention: the oil-producing countries in Middle-East, indeed, were not persuaded by the arbitral procedure set up by the Convention, which reminded them of the adverse arbitral awards resulted from the resolution of disputes between them and foreign oil refining companies. It must be no surprise, then, if the final version of the Convention, signed in Washington on 18th March 1965, does not specifically define the notion of investment.

One of the characteristics of the Convention is the dispute resolution mechanism established for conflicts between States and private individuals, as an alternative to the traditional and unsuccessful solutions (international or internal courts, diplomatic protection) advanced until that moment. In this respect, the Convention gave birth (Article 11 ff) to the International Centre for the Settlement of Investment Disputes, an organization – with offices at the International Bank for Reconstruction and Development – for the planning and support of the arbitral procedure of dispute of its area of interest.

In the majority of cases the resolution procedure starts with a written application, jointly presented by the State and its private counterpart, often inclusive of the arbitral agreement between the parties with respect to the number of arbitrators and their appointment procedure – for example, a specific clause may be included into the Bilateral Investment Treaty (BIT) entered by the State and the country of origin of the private investor. The appointment of the arbitrators will be, then, a task left to the

Centre which may also ask the parties to select them from a list prepared by the Centre itself.

In order for the ICSID “tribunals” to effectively and legitimately exercise their functions, Article 25 of the Convention provides that: a) the hosting State and the State of origin must be signatories of the 1965 Treaty; b) the dispute – which must be of a legal character and not merely political – concerns a foreign investment; c) the hosting State and the investor must express their written consent to the arbitral procedure.

For long time the disputes concerning foreign debt have been solved outside the system of the ICSID and being treated by national and international courts or different arbitral institutions. This tendency has been partially inverted after a number of Italian investors presented their introductory written request for the arbitral procedure claiming the violation of their credit rights after the debt restructuring measures adopted by Argentina without their consent

In light of the requirements described above, plaintiffs had to respect the following conditions to appeal the ICSID tribunals: i) plaintiffs had to be Italian citizens; ii) investors must not have adhered to the swap tenders offered by Argentinian authorities; iii) the bonds must have been bought before the announcement of default; iv) no other concurrent legal disputes could have been pending.

During the same proceedings, with respect to *ratione materiae* jurisdiction, the panel affirmed that: «If Claimants’ contributions were to fail the Salini test, those contributions would not qualify as investment under Article 25 ICSID Convention, which would in turn mean that Claimants’ contributions would not be given the procedural protection afforded by the ICSID Convention. The Tribunal finds that such a result would be contradictory to the ICSID Convention’s aim, which is to encourage private investment while giving the Parties the tools to further define what kind of investment they want to promote». During the decision of the Salini case in 2001, the ICSID Tribunal – in deciding on the admissibility of the demand – took the opportunity to provide a definition of investment, a task which was deliberately left unaccomplished by the drafters of the Convention. The Tribunals sees the existence of an investment when: i) the outflows of resources seize to a considerable amount; ii)

the duration of the investment is significant; iii) the investment brings with it risks of financial loss or gain.

The Argentinian defendant counter-claimed that the titles held by investors had been bought on the secondary market from institutional investors but only bonds bought on primary market represented investments of the kind dealt with by the Convention and the BIT entered with Italy.

On the contrary, the arbitral panel – after checking the preliminary works of the Treaty of 1965 – opted for an extensive interpretation of Article 25, thereby including under its meaning the claims presented by Italian investors. The arbitral panel, however, almost as implicit overruling, was careful not to confer absolute validity to the Salini test, clarifying that: «the Salini criteria may be useful to further describe what characteristics contributions may or should have. They should, however, not serve to create a limit, which the Convention itself nor the Contracting Parties to a specific BIT intended to create».

The Contractual Approach

The so-called private law doctrine – introduced into the discourse on State defaults by the Swiss international lawyer Friedrich Meili in 1895 – take its premises from the assumption that every legal-economic relationship finds its matrix within a contract. Every single issue arising during the executive phase of the contract, including the non-fulfillment of the obligation, must be therefore solved following the terms of the agreement. However, it must be pointed out that the parties to the contract are not eligible – either on substantial or procedural level – to govern the whole set of issues which may arise from the relationship. Most of the times, they do not have the power to establish the legally binding force of the contract time to time entered, because, leaving aside extreme anarchic-libertarian points of view, such a power requires the existence of a legal order conferring legal validity to the contract itself. Once established the necessity of a legal order of reference, nothing impedes the parties to apply to their dispute the law of a State different from the one that would be applicable in absence of their different agreement: within certain limits freedom of contract can be legitimately exercised by the parties to choose the applicable law as

well as to form a legal framework of reference for the dispute settlement by referring to different legal orders, a practice which is known under the name of *dépeçage*.

In case the contract, by virtue of the ordinary criteria of connection or in force of the agreement between the parties, follows the law of the debtor State, the supporters of the private law doctrine suggest the inclusion within the agreement of the so-called stabilization clauses. These clauses prevent the creditor State from modifying its national law to its own benefit. If that happens, the stabilization clause would impose: i) as a first consequence, the immediate enforceability of payment, both of capital and interests; ii) as a second consequence, the violation of the former regulation, which, as being referred to it within the contract, would assume the same value of other obligations included in it. In this second circumstance, the State would then incur into contractual liability by modifying its national laws. And in fact, either the debtor accepts the law chosen and referred to within the contract, or it must accept the new laws, infringing however the contractual provisions referring to the former national regulation existing at the time of conclusion of the agreement.

Finally, a third way to avoid the connection between the contractual rules and one of the two possible legal orders, would be to apply to the agreement the laws of a “neutral” State, equally different from the debtor and creditor legal systems.

The stabilization clauses and the third way exposed above, in the eyes of the supporters of the private law perspective, demonstrate the feasibility of a system for the resolution of debt disputes among States based mainly, if not exclusively, on private (international) law.

Collective Action Clauses and the Restructuring of Sovereign Debt

The so-called Collective Action Clauses (CACs) find their origin in the quite advanced British legal order from which they have globally extended up to the U.S. legal order. In the fear of losing their dominance on the – economic and of governing laws – market of foreign bonds, the Governor of the State of New York modified the Trust Indenture Act of 1939, introducing an exception to the general applicability of unanimity principle for the sole foreign obligations; this reform contributed to the increase of CACs adoption.

On the basis of this premise and by applying these clauses to the public default matter, CACs contributed to strengthen the sense of community among creditors of the same sovereign debtor. In accordance with the so-called majority clauses, which are the most frequently adopted CACs, a change in lending terms – including those concerning the procedure and the seize of payments – is possible only when the majority of creditors agrees to it. It appears therefore clear the misleading name of CACs, which do not impact upon the procedure of the dispute resolution mechanism (as the lettering ‘collective actions’ would suggest), rather they exclusively concern the substance of the applicable law.

Those supporting the contract law perspective claim that the widespread of such mechanisms could turn out to be one of – and perhaps – the most relevant instruments to facilitate the restructuring of lending agreements, at least when creditors are private actors. Only under the majority rule, instead of the unanimity principle, would restructuring be possible: on the contrary, the consent of all creditors on every single amendment to the original agreement, especially when less convenient for them, would be so difficult to reach that such a rule would make restructuring impossible.

Some commentators have rightly pointed, however, that the adoption of the majority rule would be detrimental to the interests of the minorities. To prevent this from happening, then, it has been suggested to entrust the majority with the duty to protect the interests of all creditors, so that any decision taken against this duty would be void.

In the opposite circumstance in which the issue of the bonds is subjected to the so-called unanimity action clause, the majority rule cannot be applied. However, to avoid discriminatory results, the practice in these cases is that of finding the so-called exit consent, which provides minorities with a veto power against the proposals for economic reform of lending terms. At the same time – and in concert with opponent members – the majority can: i) modify the applicable law; ii) modify the forum; iii) modify the lending terms of secondary relevance (for example the currency of capital and interests).

Today, CACs are a recurrent element of all the techniques for sovereign debt restructuring. They are usually introduced by means of converting the bonds of first issuance with others providing those clauses. Evidence of this tendency is represented also by Article 12(3) of the Treaty Establishing the European Stability Mechanism (ESM) providing that: «Collective action clauses shall be included, as of 1 January 2013, in all new euro area government securities, with maturity above one year, in a way which ensures that their legal impact is identical».

The provision above has been introduced into the Italian legal order by the Ministerial Decree issued on 7th December 2012 establishing that CACs must accompany every bond issued after 1st January 2013. According to the Decree, activation of CACs must be preceded by the publication of the notice convening the meeting of the Assembly of bonds subscribers involved (Article 4). In particular, it is provided that: «The general Assembly of securities subscribers: (a) can be convened by the issuing authority at any time; and (b) shall be convened when, in condition of persisting default as prescribed under the terms of Securities, holders of at least 10% of the nominal aggregated amount of the outstanding Securities submit a written request for the meeting». It is interesting to notice that the Decree does not provide for a clear definition of default. On one hand, this means that the issuing authority is less restricted when it finds itself in times of troubles, on the other hand, it highlights one more time the difficulties of defining notions such as default, in absence of an established international legal framework.

Nevertheless, once the assembly is convened, the *quorum* required for the deliberations to be valid vary according to the kind of decision to be adopted: the so-called confidential matters require a quorum of 66% (also in case of successive meetings) of the securities nominal value, while the residual matters require a quorum of 50% for the first session and 25% for the subsequent sessions. The confidential matters include (Article 1(h)) «any amendment to the Securities lending conditions or to the agreements governing the issuance or the administration of Securities having the effect of»: i) varying the payment timing or entity (capital and/or interests); ii) varying the reference currency; iii) as well as varying the order of credits to be repaid (credit ranking). For the deliberative majorities needed on

confidential matters, it is required a majority of 75% of the Securities nominal value represented at the meeting.

However, the frequent adoption of CACs has attracted a number of criticisms. First of all, it has been noticed that their presence does not increase the securities appeal on the market, in that buyers are not always informed about their presence and are therefore not fully aware of the benefits provided by the contractual scheme they are adhering to.

Secondly, some economical and statistical surveys suggest a substantial irrelevance of CACs for very high or very low ranked securities: in the first case, because the risk of default is underestimated, while in the second case because such clauses are not perceived to be an effective deterrent against the default.

In conclusion, it must be noticed that once translated into domestic legal regulations (such as the Italian Decree of 2012), CACs end up admitting that the economic and financial default of States is a phenomenon conceivable under legal terms – as it is proved by the normative national and international documents introducing and regulating CACs.

The U.S. Bankruptcy Model

Amongst the possible models for an international procedure of sovereign debt restructuring, the US insolvency law is often pointed at the regulatory scheme of reference, in that it specifically regulates debt crises of public administrations (local or not). It is indeed an advanced model of insolvency law allowing for the restructuring procedure of municipalities (as in-house companies and municipalities/cities).

It would be sufficient, then, to adopt at the international level one of the models for the management of municipalities bankruptcy as applied in some domestic legal orders, such as the US model (as established by the U.S. Bankruptcy Code, Chapter 9, Title 11) which can be summarized as follows: the procedure begins with a written request submitted by the debtor to the competent court, which will admit the demand if the following conditions are met: a) the debtor must be in state of

insolvency; b) the majority (of each class) of creditors who would be penalized by the debt restructuring have agreed to the procedure; c) the preliminary attempt of amicable dispute settlement has proved unsuccessful.

The burden of proof of credit existence and seize normally lies on creditors, except for those whose credit is registered on State budgets and which is therefore presumed actual by law. After the request has been submitted all legal actions against the debtor must be suspended. The public debtor, and not the creditors, may present a restructuring plan which must be approved by the majority of each class of creditors.

If one – or more – group opposes a (internal) veto against the majority, the judge is allowed to overcome the opposition (cram down) but such *ex officio* power is conditional upon a preliminary comparison between what the plan provides and what the opposing creditors would gain from an alternative arrangement. Considering the peculiarity of the procedure – because of the impossibility to liquidate the assets of the debtor – the only alternative to the plan is the separate and unilateral action of each single creditor against the debtor. The procedure final stage is the freezing of the assets necessary to the execution of the agreement and/or the positive judgment on the guarantees provided by the institution. No further control over public properties is exercised either by courts, which cannot enforce any order on day-to-day administrative activities and certainly not on the disposal of public properties, or by creditors. In the U.S. legal system the Institution may usually discharge itself from previous obligations, which will be subsequently renewed in accordance with the terms of the agreed plan.

The adoption of an international debt restructuring system modeled on the U.S. scheme has been suggested for the first time in 1981, even if at the beginning the model of reference was the one regarding entrepreneurs; and only afterwards was the analogy drawn with the regulation of municipalities default.

The IMF's Proposal for a Sovereign Debt Restructuring Mechanism

The proposals for an international system of sovereign debt restructuring advanced by the International Monetary Fund (IMF) are a consequence of the unchallenged

influence exercised by this organization in case of economic-financial crises. This being the situation, it is easy to understand the reason of the effort made by the IMF for the promotion of a Sovereign Debt Restructuring Mechanism (SDRM).

The first IMF proposition was made in 2001 by the executive vice-director Anne Krueger. This first project entailed a strong involvement of IMF which must ratify the restructuring agreement for it to be effective. Such a strong power was justified to balance the increasing engagement of the IMF financial resources in the insolvency crises. The unfeasibility of the adoption of a specific Convention to implement the project led to suggest the amendment of a number of Bretton Woods articles. Both circumstances represent examples of statutory approach.

On 27th November 2002 a project similar to those proposed by Krueger was suggested in another IMF document. The text, partially modifying the 2001 project, clarified which elements of public debt might benefit of the SDRM (par. 36-47): for example, the debt of local administrations might benefit of the mechanism but at the same time «the decision of the central government to restructure its own debt does not automatically mean that the central bank's indebtedness will also be restructured». The second part of the text deals with rights and participation of creditors to the procedure (par. 157 ff.). The majority rules, borrowed from the British system, requires the majority of 75%, which - once reached - will bind all creditors, including those opposing to the decision. The document of 2002 winks at the so-called contractual approach.

The Sovereign Debt Dispute Resolution Forum (SDDFR), the forum established to host the procedure, is an arbitral tribunal. This resolution mechanism is regulated by par. 231: «There are, broadly, two types of dispute resolution fora that staff has surveyed with regard to other international organizations. The first type consists of adjudication fora that are comprised of permanent sitting judges, such as the UN's International Court of Justice (ICJ) or the European Court of Justice (ECJ). The second type relies on the establishment of ad hoc panels of judges or arbitrators that are only convened in the context of a dispute but which are drawn from a permanent pool of judges or arbitrators that have been selected in advance. Examples of this second approach include the International Center for the Settlement of Investment Disputes (ICSID), the World Trade Organization (WTO) and the North American Free Trade

Agreement (NAFTA)». Then par. 232 concludes that «the approach proposed by the staff with respect to the establishment of the SDDRF and the selection of its members would be similar to the approach relied upon by ICSID, the WTO and NAFTA».

On August 2003, after the unsuccessful welcome received by the 2002 project, the IMF settled for a less ambitious project, due also to the U.S. turndown against the project for a Convention – statutory approach – as well as against the inclusion of the Restructuring Mechanism within the IMF Articles of Agreement. Probably such a refusal was the result of the U.S. preference for the less intrusive and more diplomatic contractual approach.

Proposals for Resolving the Eurozone Crisis

In response to the recent global financial crises, some have argued for a regional approach, be it a more ‘traditional’ restructuring mechanism or a more innovative system.

As already pointed out, one of the major shortcomings of all the proposed models for the management of sovereign debt crises is the lack of substantive rules to be followed by the court dealing with public default with respect both to public and private creditors. In 2013, Paulus and Tirado have produced a quite influential work commenting on this point. First of all, the authors suggest the *ex novo* design of a European Resolvency Court, composed of members with not only legal but also financial and institutional expertise. The independence of such a Court must be ensured by the appointment of a President (holding administrative tasks) and a pool of thirty members who would be invited by the President – the only permanent member – to form the judicial panel on a case by case basis. To further protect its independence, the Court should be a judicial panel of the Court of Justice of the European Union so as to adopt its appointment procedure and procedural law.

A Tribunal which seems to implement the model designed by Paulus and Tirado is the recently founded Unified Patent Court. It is a supra-national tribunal, set up on 19th February 2013 through an Agreement signed by 25 EU Member States, specialized in patent law dispute settlement. An interesting feature of this Tribunal, which could be

implemented in case of sovereign debt dispute settlement, is the direct effect of its judicial orders.

CHAPTER 3: Procedural and Substantive Principles

Principles of International Law: *Pacta sunt servanda*

With no ambition to exhaust all the unsolved issues raised by the principle – derived from private law – of *pacta sunt servanda*, it will be sufficient here to point out that its foundational relevance for international law has been definitively consolidated into Article 26 of the Vienna Convention on the Law of the Treaties (1969), providing that: «Every treaty in force is binding upon the parties to it and must be performed by them in good faith». The Article was eagerly desired by the *special rapporteur*, the British jurist Humphrey Waldock. In the comment to the paragraph he wrote: «In commenting upon the rule it may be desirable to underline a little that the obligation to observe treaties is one of good faith and not *stricti juris*». The final reference to the romanistic distinction received strong criticisms for its moralistic tendency. In the successive lines of the same comment, however, Waldock himself explains that: «in other words, the obligation must not be evaded by a merely literal application of the clauses».

Despite the criticisms, many international law scholars have pointed out the undisputable pre-legal essence of the principle *pacta sunt servanda*, especially considering its relation with the principle of good faith, as resulting from the work of Heinrich Triepel. The German commentator, in the attempt to explore the origin and the paradigm of the international legal system, tried to answer the question on how to bind the signatory parties of an international agreement to honor the obligations thereby undertaken whenever they do not comply with them. Triepel's response to these interrogatives deviates from the usual positivistic attitude of the scholar: «I believe that we can be pleased with the confidence that it (i.e. any State) will perceive them as binding [*sich an ihn gebunden fühlt*]. This is a factual evidence which cannot be neglected by the breach of the obligations». In essence, the basis for the substance of the international legal order is to be sought out of the legal sphere, in the realm of speculations, presumptions or, even worst, in the psychological attitude of the State-legal subject.

According to monism, and in particular to the Vienna School, the only acceptable system is the one designed by the founding father Hans Kelsen. It is hardly possible to

summarize in few lines the entire thought of the German scholar, whose work developed over decades and which will be, therefore, here merely outlined. To solve the issue of the tension («*Spannungsverhältnis*») between the abstract validity of legal rules (*Sollen*) and their effective compliance (*Sein*), and therefore the quandary between the force of law and the acceptance by its addressees, the former (the question on validity) had to be withheld from the exercise of States will power. To this end, the compulsory character of international law should find its source in a postulate and superior norm, rather than in a social contract. On one hand this superior norm grants legality and binding force to its subordinate rules, on the other hand it allows States to enter into agreement with other States so as to bind them to the obligations thereby undertaken: «that a treaty has binding force, is due to a rule of customary international law which is usually expressed in the formula *pacta sunt servanda*. This rule is the reason for the validity of treaties, and hence the “source”; of all the law created by treaties, the so-called conventional international law in contradistinction to customary international law». This scheme was formulated by Kelsen only at a later stage of his research, in the attempt to protect the *Reine Rechtslehre* from any “compromise” with the sociology of law and legal realism. The same underlying logic required the replacement of the foundational principle *pacta sunt servanda* with *consuetudo est servanda* on the top of the pyramid of sources of law. The latter, indeed, by recognizing that legal effects may be produced, altered or ended customary law, confers these powers to the customary principle *pacta sunt servanda* which in turn provides the ground for the validity of its subordinate norms. However, at the initial stage of his research, Kelsen believed that all laws originate «from a superior and non-judicial norm, that is the basic, natural morality *pacta sunt servanda*».

Despite the difficult challenge undertaken by Kelsen – assuming that identifying the basic norm for the entire international legal order was really a necessity -, it is difficult to agree with the implication that the principle *pacta sunt servanda*, when applied to legal relationships, passes from representing a presupposition for the theory to be a ground for the effective imposition of its moral preach.

On the basis of this final consideration, revisions of lending agreements between States have for a long time been unconceivable, even in presence of due cause or changes in the factual circumstances at the basis of the agreement.

Back to the Vienna Convention of 1969, commentators have pointed out that Article 26 codified *pacta sunt servanda* irrespectively of its origin (be it religion, moral, transcendence, rational, dogma, history) as it was already a consolidated practice of international customary law. In virtue of such a customary character, the principle was then ascribed to the so-called *ius cogens*, at the highest point of the international legal order.

The Good Faith Principle

As mentioned above, however, the *pacta sunt servanda* rule is strictly related with the principle of good faith.

In modern international law, good faith represents a general principle of international law and as such it permeates the whole international legal system, from customary law to international treaties. General principles of international law refer both: i) to those general principles which are recognized by civilized nations, in accordance with Article 38(1)(c) of the Statute of the International Court of Justice; ii) those general and customary rules conveying the fundamental characteristics of the established international community. While in the first case general principles must be deduced from those already present in domestic legal orders, in the second case they belong directly to the international law system and respond to the challenges it poses.

The principle of good faith could not be ascribed to the first of the two categories, due to the different meanings that such a principle assumes in the different Western legal orders. It has been conceived therefore as autonomous general principle of international law, notwithstanding the fact that its scope of application cannot be derived from its lettering, as it has been pointed out by the first scholars commenting on the nature of good faith. This understanding is reflected in the report on the work of the International Law Commission, where it is stated that the principle of good faith represents «a complementary part of the *pacta sunt servanda* rule», so that

«obligations deriving from a convention must not be circumvented by means of a literal application of the provisions».

In other words, at the international level the principle of good faith represents the clause by means of which the *pacta sunt servanda* principle is directly applied to international agreements, binding the States parties to comply with the obligations thereby undertaken.

The scenario presented above, when applied to lending agreements between States, does not make the principle of good faith of great use for the management of sovereign debt. If applied as autonomous general principle of international law, indeed, good faith would force the debtor State to honor the obligations towards its creditors, irrespectively of the reasons and unexpected circumstances which could show sufficient grounds for a rescheduling of the lending agreement terms.

The *Pari Passu* Clause

It is now time to analyse which are the consequences in case of contracts entered between States and private entities. The first part of loans contracts usually deals with financial and economic arrangements and includes monetary conditions relating to the issue price, coupon (with specific indication on fixed or floating interests rate) and currency.

The regulatory part, then, usually encloses the so-called *pari passu* clause, based on the principle of *par condicio creditorum* consolidated in insolvency/bankruptcy laws. The *pari passu* clause is a standard clause found in international syndicated commercial bank loan agreements and corporate bond issues. It is a covenant or a warranty that the loans and the bonds 'rank *pari passu*' with all the unsecured other debt of the borrower or issuer. Debtor is therefore required to treat equally – and therefore not to discriminate among – all unsecured creditors, including bondholders, who take precedence over those creditors who do not hold the securities as well.

Borrowed from commercial loans, the *pari passu* clause is now adopted also in sovereign loans, where it serves to avoid that the State issuing the bonds provides privileges or guarantees to non-holders creditors, to the detriment of bondholders,

and to prevent the sovereign debtor to change the order of creditors and/or of privileges and guarantees by means of a specific act issued at a later stage. In this case, the issuer would respond on private law grounds for not fulfilling the obligations deriving from the *pari passu* clause, as it was a private law actor.

During the two crises in Argentina, in 2005 and 2010, the sovereign debt of the country went through several restructuring procedures, which resulted in the decrease of the value of securities (75% in some cases). This was caused by the action presented by a hedge funds group that did not adhere to the restructuring agreements and asked for the payment in compliance with the original lending terms. Yet, Argentina brought forwards the payment of the sole renegotiated credits. Against such a decision, the hedge funds group appealed to the U.S. Federal Court, which was the forum agreed within the subscribed sovereign bonds.

Plaintiffs claimed a violation of the *pari passu* principle – and of the contractual clauses establishing that principle – as they were being excluded from the beneficiaries of payments. The defendant argued that: i) payments complied with the *pari passu* principle with respect to the creditors adhering to the restructuring plan; ii) plaintiffs had in some sense renounced to receive the payment after they opted out from the restructuring agreement.

On 26th October 2012, the Court decided in favour of creditors, sanctioning Argentina for incurring in the violation of the *pari passu* clause: «We hold that an equal treatment provision in the bonds bars Argentina from discriminating against plaintiffs' bonds in favor of bonds issued in connection with the restructurings and that Argentina violated that provision by ranking its payment obligations on the defaulted debt below its obligations to the holders of its restructured debt». On one hand this judgment corroborates the standing of the *pari passu* clause, on the other it challenges the success of any future sovereign restructuring plan. On its basis any creditor would, indeed, refuse the restructuring agreement, first, and successfully file a complaint to the competent court. In other words, this judgement undermines the economic incentive towards the restructuring of sovereign lending agreements.

On top of that, the Court of New York departed from its own legal order: is not restructuring the pillar of the U.S. bankruptcy law? And yet: does not that regulation

rely on a limitation of the *par condicio creditorum* principle, to the extent it requires unanimity of all creditors for the adoption of the restructuring plan?

If that was not enough, on 21st November the Federal Judge Thomas Griesa invoked the equal treatment principle and ordered Argentina to pay capital and interests in accordance with the monetary conditions originally agreed: «if 100% of what is currently due to the exchange bondholders is paid, then 100% of what is currently due to plaintiffs must also be paid». In the end, the inclusion of the *pari passu* clause in sovereign debt bonds, instead of discouraging parties from profiting out of the debtor default, it enhances the profit they can make out of a lending agreement. Looking at the negotiations with the current Government of Argentina, the hedge funds could possibly gain a profit floating between 300% and 800% of the original amount.

The Law Governing the Issuing of Bonds

In the past the law governing loan agreements was usually assumed to be the one of the issuer. This reflected the principle of immunity given to States against the possibility to be sued in a foreign *forum*. *A fortiori*, then, the law applicable to sovereign bonds had to be the law of the issuing State, in that if the courts of the issuer had applied a foreign law, especially the law of the creditor, it would have neutralized the immunity principle. However, this rule was progressively laid aside by courts, first, and by scholars as well, then.

In 1929, the International Court of Justice, on a permanent basis, delivered the final judgment on the so-called Serbian loans case, establishing that only loans between States were subjected to rules and principles of international law. On the contrary, regarding contracts entered between States and private actors, the Court established that «[any] contract which is not a contract between States in their capacity as subjects of international law is based on the municipal law of some country. The question as to which this law is forms the subject of that branch of law which is at the present day usually described as private international law or the doctrine of the conflict of laws. The rules thereof may be common to several States and may even be established by international conventions or customs, and in the latter case may

possess the character of true international law governing the relations between States. But apart from this, it has to be considered that these rules form part of municipal law».

The normative basis, then, is to be sought among conflict of laws rules, as it would happen in any contracts between private actors, as a consolidation of the opinion, expressed by the Court in 1929, which treats equally sovereign and commercial bonds.

In this regard, in 1979, in the resolution of the Institut de Droit International – titled The Proper Law of the Contract in Agreements Between a State and a Foreign Private Person – was furtherly confirmed that: «Contracts between a State and a foreign private person shall be subjected to the rules of law chosen by the parties or, failing such a choice, to the rules of law with which the contract has the closest link». Within the European context, then, the result of this reasoning was the adoption of European Regulations to solve governing law issues, such as the Rome Convention on the law applicable to contractual obligations (19 June 1980), subsequently replaced by the Regulation (EC) No. 593/2008 of the European Parliament and of the Council of 17 June 2008 on the Law Applicable to Contractual Obligations (Rome I). Article 3 (1) of the Regulation authorizes the inclusion of the choice of law clause within contractual obligations: «A contract shall be governed by the law chosen by the parties. The choice shall be made expressly or clearly demonstrated by the terms of the contract or the circumstances of the case. By their choice the parties can select the law applicable to the whole or to part only of the contract». This is often the case in government bonds issued for foreign markets: most of the applicable law chosen by the Parties is British or borrowed from the U.S. (especially the law of the State of New York). The faculty to choose a law of a State outside the European Union is provided Article 3(4) of the same Regulation. According to data collected by the New York City Bar Association, between 2007 and 2012 almost 90% of the most relevant government securities were regulated by the law of England or the law of New York.

Sovereign Immunity and Sovereign Default: Customary and Conventional Law

Customary, conventional and judicial rules on the immunity of States from the private law jurisdiction of another State embody the historical transformation of a principle which can be summarized as follows: if at the beginning the State was always understood to act in its sovereign powers, today we must distinct the situations in which it behaves as a private actor – and as a market operator – from those in which it acts in its sovereign capacity. In the first case, the State does not benefit of the principle expressed by the latin sentence *par in parem non haber iurisdictionem*. Before this distinction was made, the State could profit from an absolute immunity and private actors could only: i) file a complaint against the State in its courts; ii) invoking the diplomatic protection of their country of origin, so to transfer the action to the international level (be it politics, arbitration, tribunals) where the State of creditors could act to pursue the interests of their citizens against the public debtor.

At a later stage, in the second half of the 20th Century, the immunity principle was profoundly questioned, due to the increase of commercial activities undertaken by States. The Italian Supreme Court played a fundamental role in the debate on this issue, as proved by the report on the Draft Articles on Jurisdictional Immunities of States and Their Property of 1991 where it is mentioned that: «In Italian jurisdiction, State immunity was allowed only in respect of *atti d'impero* and not *atti di gestione*. The public nature of the State act was the criterion by which it was determined whether or not immunity should be accorded. Immunity was not recognized for private acts or acts of a private-law nature»; adding that «[in] Europe, the “restrictive” view of State immunity pronounced by the Italian court was soon followed also by the French, Netherlands and Austrian courts». Italian courts had, then, a primary role in drawing the separation between *iure imperii* and *iure gestionis* acts. This distinction is of fundamental importance since the judge who must evaluate his competence will have the duty to declare the lack of jurisdiction – in the preliminary proceedings – when the act is *iure imperii*. The immunity will be therefore full and unconditioned whenever the State exercises *iure imperii* powers. On the contrary, if the case concerns a *iure gestionis* act, immunity will not be granted and the State will have to face the proceedings entirely.

The distinction here just described has been (implicitly) included within the UN Convention on Jurisdictional Immunities of State and their Property (New York, 2004), which, however, has not been adopted yet despite its approval requires only thirty ratifications or accessions. Nevertheless, the Convention is today considered part of international customary law and it is applied irrespectively of its non-ratification.

For what concerns the lettering of the Convention, it does not provide for the explicit definition of the two types of acts. On the contrary, it merely establishes the exclusion of the immunity – for the matter here of relevance – for disputes arising from «commercial transactions», which are defined by Article 10(2)(c) as follows: «“commercial transaction” means: (i) any commercial contract or transaction for the sale of goods or supply of services; (ii) any contract for a loan or other transaction of a financial nature, including any obligation of guarantee or of indemnity in respect of any such loan or transaction; (iii) any other contract or transaction of a commercial, industrial, trading or professional nature, but not including a contract of employment of persons».

Overlooking the final clause (iii), which might encompass all others, the second element (ii) must be regarded as certainly inclusive of loan agreements between States and private creditors.

Sovereign Defaults before the Domestic Tribunals: the Argentinian Experience

Before the draft of the New York Convention of 2004, many of the customary rules in there included had already been adopted by domestic legal orders. One example is certainly the Foreign Sovereign Immunities Act (FSIA), introduced in the U.S. legal system in 1976. §1604 provides that «a foreign State shall be immune from the jurisdiction of the courts of the United States and of the States». U.S. Courts are therefore bound to grant immunity, regardless of international laws. The lack of jurisdiction for immunity is declared by U.S. courts in virtue of par. 1604 of FSIA and not in application of international law. However, it is immediately specified that immunity cannot be granted in disputes concerning a «commercial activity»

(§1605(a)(2)). The result of the two provisions is therefore a restrictive understanding of the notion of immunity.

That being said, in 1992 Argentina was sued in front of the U.S. Supreme Court for the non-fulfillment of contractual obligations after the government postponed the restitution of capital and interests in relation to bonds bought in 1982 by foreign creditors: at that time Argentina was going through a series of financial crises preventing it from gaining back the loss suffered against the foreign currency (dollar) established for the bonds repayment. Creditors addressed the U.S. Supreme Courts which was the jurisdiction of choice settled in the agreements. During the second instance judgement, the U.S. Supreme Court decided on the preliminary exception objected by the debtor, according to which the relationship with creditors did not count as commercial transaction between private actors and that §1604 should therefore be applied instead of the commercial activity exception provided by §1605, as plaintiffs claimed.

The judgement issued on 12th June, drawn up by Justice Scalia on the basis of a unanimous vote of the Court, States that: «when a foreign government acts, not as regulator of a market, but in the manner of a private player within it, the foreign sovereign's actions are “commercial”; within the meaning of the FSIA. Moreover, because the Act provides that the commercial character of an act is to be determined by reference to its “nature” rather than its “purpose”». It goes on stating that: «it is irrelevant why Argentina participated in the bond market in the manner of a private actor; it matters only that it did so».

In other words, the refusal to pay according to the terms of the agreement by the Argentinian government counted as private law breach of contract related to a full commercial activity, regardless the financial difficulties encountered by Argentina at that time.

It appears evident that the Court in that case aimed at defending the motives of international financial credit system, failing to represent the essential characters of State sovereignty.

On 21st April 2005 the Italian Supreme Court filed a judgement completely in contrast with the U.S. decision. Lower Italian Courts did grant the injunction in favor of the

plaintiff, an Italian bondholder of Argentinian securities, against the delay in the repayment of bonds established in 2002 by the government of Argentina with the so-called Ley Carroyo. The Court of last instance was invoked to decide on the legality of the injunction and specifically on the objection presented by the defendant about the rightfulness of Italian jurisdiction. The order drawn up by the Italian Supreme Courts established that Argentina did act as private player when issuing the bonds and placing them on the international capital market. Nonetheless, immunity was granted to Argentinian government because the legislative act postponing the payment of bonds represented a *iure imperii* act, characterized by the public purpose of protecting the economic viability of its citizens in a moment of great economic difficulty.

A closer look to the Italian judgement reveals that the Supreme Court implicitly referred and applied the so-called Act of State doctrine, which is the result of a judicial evolution within the common law systems, and especially of the U.S. case law. The Act of State doctrine was implemented for the first time in 1987 by the U.S. Supreme Court during the Underhill case. In the judgement, Justice Melville Fuller identified the boundaries of the Act of the State principle: «Every sovereign State is bound to respect the independence of every other sovereign State, and the courts of one country will not sit in judgment on the acts of the government of another done within its own territory. Redress of grievances by reason of such acts must be obtained through the means open to be availed of by sovereign powers as between themselves». The effects of the court self-restraint in case of application of the Act of State doctrine, then, are not the refusal of jurisdiction, as it happens in case of immunity, but the recognition of the foreign legislative act as effective before addressed court. In substance, the Act of State doctrine impacts on the merit of the judgment, rather than on its procedural requirements.

In 1964, the U.S Supreme Court identified the constitutional principle (hence of domestic law) of the separation of powers as ground of legitimacy of the Act of State doctrine, in light of which every time a U.S. court must decide upon the activities of a foreign State it must apply this principle. A different approach would result, indeed, in the interference of the judiciary in the relationships between States, which is a sole prerogative of the executive power, according to the U.S. (and not only) fundamental

charter. In the entanglement between political and judicial dimensions lies the reason for which a U.S. court is not bound by the order of the government to exclude diplomatic protection in a certain case, even if this means to countervail the foreign law.

The application of the Act of State doctrine gives rise to a judgement based on the merit of the relevant foreign regulation, which can be applied directly or indirectly, if the dispute concerns a contract based on foreign law. The doctrine establishes also an exception to the application of the domestic public policy clause, which cannot prevent the application of the foreign law as it would do in other circumstances.

In other words, the Act of State doctrine introduces a rule of private international law based on the public international law principles of independence, equality and equal dignity of any sovereign State. Being a conflict of laws rule, it may be applicable also to disputes between States and private creditors.

However, the Act of State doctrine is only applicable to acts producing their effects exclusively within the territory of the State adopting them. As a consequence, the application of the doctrine will be more difficult in case of international loans agreements because the territorial boundaries of validity of these acts are less easy to identify. One example posing the issue of a mixed territoriality was the judgement by the Italian Supreme Court on the Argentinian measure postponing the repayment of the entire debt placed in the hands of foreign and domestic creditors.

In August 1981, the government of Costa Rica adopted a standstill measure for debts incurred in foreign currency in favor of foreign creditors. A pool of U.S. banks, represented by their paying agent (Allied Bank Limited), brought action for breach of contract against Costa Rica government in front of the New York federal circuit, competent for the dispute as provided by the loan agreement.

During the judgement of second instance, the court of the second circuit decided upon the exception objected by the defendant based on the applicability of the Act of State doctrine. In particular the court had to establish whether the act belonged to the territory of Costa Rica, and was therefore under its full jurisdiction, or whether it must reject the exception and base its judgement on other applicable criteria. In that

case, the Costa Rica did not have many possibility to challenge the allegation of its creditors.

By judgement of 18th March 1985, the court did not apply the Act of State doctrine arguing that it is not relevant for those relationships arising from a contract the effects of which are not entirely regulated by the sovereign debtor act. In particular, according to the entered agreements, Costa Rica incurred into debts: i) to be repaid in dollars (nominal currency); ii) to be paid in New York (place of performance). The court took into account the proximity of the factual circumstances with U.S. law and considered therefore that the domestic enforcement of the foreign regulation would have represented an undue intrusion into U.S. domain based on the abuse of the Act of State doctrine.

However, the decision in this sense implies that the Act of State principle, developed to regulate international diplomatic relationships, is conditioned to the contractual clauses chosen by the parties on a case by case basis. Differently from the case of immunity, it is not possible for the debtor signing an agreement devolving jurisdiction (material and/or procedural) to a third country to reject the advantages deriving from the doctrine, as both scholarship and jurisprudence confirm. After all, in light of the above, the Act of State principle cannot normatively compete – because of its origin and its purpose – with immunity in terms of normative impact.

It is not by accident, then, that, together with the Act of State doctrine, the U.S. Supreme Court developed a second and partially similar criterion of conduct, the so-called international comity: «it is the recognition which one nation allows within its territory to the legislative, executive, or judicial acts of another nation, having due regard both to international duty and convenience and to the rights of its own citizens or of other persons who are under the protection of its laws».

The court is given the faculty to apply the foreign regulation (and/or enforce the sovereign act, even when not legislative) despite it produces only non-domestic effects: an example of relevance for the present work is the standstill measure delaying the payment of bonds placed outside the country of the issuer.

The comity doctrine – which still needs to be fully framed within the legal context (be it constitutional, as the Act of State doctrine, or based on international law) grants to

the addressed court the power to settle the dispute by enforcing the foreign act, as long as it is compatible with the foreign policy of its country.

It is not by accident that the court of the second circuit, while admitting the participation of the U.S. to the proceedings for the debt restructuring of Costa Rica, in 1984 initially recognized the legitimacy of the standstill measures adopted by the government.

In light of the above, then, the judgement of the Italian Supreme Court does not sound overreaching as it was described right after its publication, if compared to the Act of State or comity doctrine.

CHAPTER 4: The European Sovereign Debt Crisis

The Treaties' Silence on Sovereign Default

After the initial deadlock, the worsening of the Greek crisis impelled the adoption of emergency measures at European level. However, the identification of the legal basis to support those measures turned out to be a dilemma, due to the legal vacuum concerning two aspects. On one hand, the Fundamental treaties did not include any rule to counterbalance Article 125 TFEU (the so-called no bail out clause), which, moreover, refers both to the EU and Member States. On the other hand, there was no legally binding measure to prevent the recipient moral hazard, which was one of the most important political objectives. Even if only for countries with derogation, and after a positive decision of the EU Council, Article 143 TFEU admits the possibility to grant «mutual assistance» in favour of States suffering difficulties as regards to their balance of payments. At the same time Article 143 TFEU is applied on the sole basis of recommendations and does not impose, therefore, the so-called conditionalities. This means that the mutual assistance is not subjected to the prior implementation of the “commended” structural reforms, contrary to what European policy makers usually ask for.

Shortcomings and ambiguities of the EU legal framework on the matter concerned the lack of legal instruments to coordinate the action with the IMF, whose involvement was strongly invoked. It should be here recalled that the series of measures adopted by the so-called Troika – the informal and non-institutionalized partnership formed by IMF, European Central Bank and The European Commission – gave birth to a set of substantive and procedural norms on the basis of their customary application.

The regulatory gap was, indeed, filled only through: i) the amendment of Article 136 TFEU; ii) the institution of a permanent intervention agency as mandatory institutional interlocutor of the IMF.

The Role of the IMF: Legal Implications

The first episodes of financial assistance involving the IMF did not concern sovereign default, neither European or non-European, but rather difficulties incurred by States as regards to their balance of payments.

After the initial study of feasible sets of policies and intervention mechanisms – often looking at the complementary customary rules with the Bretton Woods agreement –, the IMF applied the acquired knowledge to sovereign default crises.

In particular, since the debt crisis of Mexico in 1982, followed by the widespread of insolvency in Latin-America, the IMF Executive Board has hardened the conditionality rules by introducing the lending to arrears policy. One of the main pillars of the new policy is the subordination of financial assistance to the agreement between the State and its private creditors – especially if banks – upon the restructuring plan, which must be approved by at least 90% of bank lenders. These in turn must give their consent to the plan only after the State signs a letter of intent including details about implementation modalities and timetable.

Besides the ‘privilege’ granted to bank lenders, the Executive Board has extended the requirement of conditionalities – by means of the letter of intent and subsequent arrangements – also to public default situations. This requires therefore: i) a decrease of public expenditure, towards the achievement of annual balanced budget; ii) deregulation of a number of markets, particularly the labor market (individual and collective); iii) efforts towards widespread privatization.

This mechanism reinforces and consolidates the so-called Washington consensus. This term refers to the bunch of structural and economic policies which, in the view of the IMF, the World Bank, as well as of the U.S. Government, in 1982 led Latin American countries towards the recovery from insolvency for the benefit of their national economies in present and future times. In other words, institutional arrangements in response to debt crises are used to import the so-called North-American capitalistic model within national systems characterized by solidaristic institutional paradigm and by an historical, cultural, economic – and therefore political – background in opposition to the liberal model.

Leaving aside the criticisms towards IMF policies, it must be pointed out that by any means the involvement of IMF may prevent private creditors dissenting with the restructuring plan from addressing courts (in arbitration or in front of State courts) and thereby from interfering with the arrangements agreed upon at the international level. The further inevitable consequence of all this is that the State is bound to the conditionality policy but at the same time it is not relieved from the possibility to be sued in court.

The European Stability Mechanism

The reform of European economic governance, commenced in 2010, affected the Treaties only at a later stage, with the insertion of a third paragraph to Article 136 TFEU. This amendment was necessary to provide legal basis for the imposition of conditionalities by the so-called State rescue funds, founded to support States getting through the insolvency status.

From this point of view, the European Stability Mechanism (ESM), established under the Treaty signed on 2nd February 2012 by 17 eurozone member States and entered into force on 8th October 2012, is of particular interest.

The ESM, modelled after the IMF system, originally disposed of a fund amounting to 700.000.0000 euro (Article 7). Similarly to the IMF model, contributions to the capital stock are distributed amongst member States in accordance with their share in the ECB's capital, which is in turn determined on the basis of their population percentage out of total population on the continent and on their impact on the European Union GDP (Article 11).

With a *caveat*: the voting quota given to States is not proportional to their shares but on the basis of their contributions. It is worth recalling also that, in accordance with recitals 8 and 13 of the ESM Treaty, the Mechanism is allowed to invoke the IMF involvement at any moment, be that during the preliminary stage or the negotiations phase. Ultimately, it must be pointed out that any assistance - *ça va sans dire* - must be «subject to strict conditionality, appropriate to the financial assistance instrument chosen. Such conditionality may range from a macro-economic adjustment

programme to continuous respect of pre-established eligibility conditions» (Article 12).

Unsurprisingly, conditionalities make their appearance, resulting from the combined provisions of the IMF involvement and Article 12. They must be part of the memorandum of understanding and must be fulfilled for the assistance to be granted.

The *Pringle* Doctrine

The conditionality rules represent anything but the balance of economic power among European Union Member States, as they have been recently described by the European Court of Justice in *Pringle v. Government of Ireland*, with the decision of 27th November 2012.

After the dismissal of the High Court, the plaintiff, a Member of the Irish Parliament, appealed the Supreme Court claiming that the European Stability Mechanism violated in many aspects EU primary law.

The Irish Supreme Court, once verified that the application was non-manifestly unfounded, asked a reference for a preliminary ruling to the Court of Justice of the European Union.

First of all, the Court decided whether the Council Decision of March 2011 (2011/199/EU), amending Article 136 TFEU, with regard to the stability mechanism for Member States whose currency is the euro, constituted a violation of Article 48 (6) TEU, which admits the simplified procedure for revising only Part Three TFEU. The Irish plaintiff claimed instead that the revision procedure concerned Part Three only from a formal point of view. A substantive interpretation of the Annex (and its material implications), indeed, would have probably revealed the surreptitious amendment of Part One, given that the reform provides States with competences in monetary policy – exercised through the employment of the European Stability Mechanism –, which is an exclusive prerogative of the EU according to Article 3(1) TEU, at least for what concerns the eurozone. If this was the case, then the ordinary procedure of revision must have been applied (Article 48 (2-5) TEU).

The Court disagreed with the plaintiff's point of view and did not recognize an extension of the revision to Part One TFEU, in consideration of the fact that the added paragraph merely confirmed that States are free to arrange – by means of intergovernmental agreement outside the EU legal framework – a mechanism as the one introduced by the contested rule.

The fact that Fundamental Treaties do not confer the Union the faculty to constitute a rescue authority, as the one discussed in the case, does not mean that Member States must be deprived of this faculty as well. The European Court of Justice clarified also that the ESM mission or practices do not include supervision over price stability and must not count, therefore, as monetary policy.

With respect to the compatibility of the mechanism with Article 125 TFEU, the Court argued that: «Article 125 TFEU does not prohibit the granting of financial assistance by one or more Member States to a Member State which remains responsible for its commitments to its creditors provided that the conditions attached to such assistance are such as to prompt that Member State to implement a sound budgetary policy». The system rests on the conditionality mechanism, as results from the provision and the ESM practice. The Court considered conditionality the element ensuring the compatibility between the EU primary law and the new mechanism (particularly as regards to the so-called economic governance).

Finally, deciding upon the third question of the preliminary ruling, the Court explained that, since the Treaty founding the ESM is not part of EU law, the Mechanism is not legally bound by the Charter of Fundamental Rights of the European Union (so-called Nice Charter). Individuals are therefore deprived of their right to an effective remedy against damages suffered as a result of violations of EU laws (Article 47 Nice Charter).

In other words, even in the circumstance in which the Mechanism violated EU laws, EU Courts could not be addressed due to the external nature and origin of the Mechanism. On this point the Court stated that «under Article 51(1) of the Charter, its provisions are addressed to the Member States only when they are implementing Union law. [...] It must be observed that the Member States are not implementing Union law, within the meaning of Article 51(1) of the Charter, when they establish a

stability mechanism such as the ESM». The Court therefore proclaimed the complete irrelevance of any EU law, including the Nice Charter, with respect to the ESM.

The decision of 2012 lends itself to several criticisms briefly exposed below. First of all, it must be rejected the view of those arguing that in *Pringle* the Court limited itself to give an interpretation of the Treaties: it is not fully clear, indeed, which part of Article 125 TFEU refers to the conditionality criterion as requirement for granting financial assistance. Moreover, the interpretation given by the Court to the relation between the Mechanism (both its founding Treaty and the agency itself) and the Nice Charter sounds rather formalistic and contradictory. Either they are two completely separate systems, then there would be no reason to amend Article 136 TFEU; or the signatory parties to the ESM have designed the Mechanism as a sort of supplementary system of European economic governance, and therefore as something connected, rather than detached, from the EU. This last option sounds more plausible also in light of the fact that the conformity to the *Pringle* doctrine would allow States to disregard the obligations imposed by the Charter of Fundamental Rights of the European Union by mere means of *ad hoc* international agreements.

As noticed above, the overview on European recent history proves the total lack of a thoughtful approach to sovereign default crises and to the interests at stake. The crisis should have triggered a quasi-constitutional moment for the formulation of a European legal framework dealing with State insolvency: however, none of this has occurred yet.

It is nevertheless true that on 6th December 2017 the Commission adopted a Proposal for a Council Regulation on the Establishment of the European Monetary Fund (EMF) to replace the ESM in the future, so as to include the Mechanism within EU law.

This proposal represents also the acknowledgment by the Commission of the ambiguities affecting the ESM and, in fact, the Proposal, in the section on Proposed improvements to the ESM set-up, openly argues for a major «legal consistency [of the new fund] with EU legal framework». One way to implement this consistency is to introduce the mandatory approval of the Council – according to the majorities imposed by Article 238 TFEU (see Article 3 of the Proposal) – for any assistance measure adopted by the new fund. The inclusion of the mechanism under EU law

would also have the further consequence of extending the jurisdiction of EU courts on its activities.

Each of these options, where implemented, might lead to set up an innovative framework which, albeit the many positive aspects, may still present some criticalities: i) first of all, the proposal does not mention anything about the framework for restructuring, that is to say that it does not deal with the relationship between the breaching State and its private or public creditors; ii) the conditionality criterion is still present (recital No. 42 of the Proposal); iii) the approval by the Council does not prevent inter-governmental actions from interfering with State domestic policies, especially in case of dissent with the imposed conditionalities.

Final Remarks

In light of the above, the present research allows for some conclusive and general remarks on the regulatory approaches analyzed.

First of all, it should be clarified that the present work rejects two ideologies related to the issue of debt. On one hand, it refuses the so-called moralistic-theology according to which debt should be understood as a source of guilt/shame. From the perspective of legal philosophy, it has been pointed out that this ideology translates into legal rules mechanisms with redemptory character, to the detriment of the debtor. The consequence of such an understanding is that there is not space for any justificatory ground to avoid or reduce the sanction to be suffered by the debtor: examples of this reasoning were the fideistic interpretation given to the *pacta sunt servanda* principle.

At the same time, the present research rejects the so-called Marxist theory of public debt, according to which the debt exposure, and the following public default, would be the result of economic policies implemented by governments to pursue the capitalistic interests from time to time at stake (such as military industry interests). This theory shares some shortcomings with the Public Choice theory: they both understand the democratic-representative compromise as inevitably vitiated by economic inefficiency, thereby underestimating any other relevant issue (as the

Welfare State expenditure). Secondly, the Marxist ideology, similarly to the moralistic view, condemns public debt and considers it as an event to stigmatize.

The underlying approach to the research takes distance from both the above-mentioned approaches to the extent it did not aim to analyze the causes of debt/insolvency. This does not mean underestimating the evaluation of socio-political interests at stake in sovereign default crises, quite the opposite: looking at default and debt as physiological phenomena, the present work suggests that only their institutionalization may take into account those fundamental rights which, in lack of an *ad hoc* legal framework, are bound to succumb. Attention must be therefore paid not to the origins and reasons of public debt, but rather to the design of a democratic and human rights-oriented institutional governance paradigm.