

Dipartimento di Giurisprudenza Cattedra di Diritto Internazionale dell'Economia

TITOLO

Il Problema del Debito Sovrano, con particolare riferimento ai Paesi Sudamericani

RELATORE

Prof.ssa Maria Rosaria Mauro

CANDIDATO

Massimo Fabrizio Alva Gamboa

Matr. 125193

CORRELATORE

Prof. Daniele Gallo

ANNO ACCADEMICO 2018/2019

INDICE:

CAPITOLO I

QUADRO GIURICO

1.	PREMESSA: IL CONCETTO DI DEBITO
	9
2.	DEBITO E RISTRUTTURAZIONE
	14
3.	RATING E RATING SOVRANO
	22
4.	I VERTICI ECONOMICI E IL PROBLEMA DEL DEBITO DEI PAESI IN VIA DI SVILUPPO
5.	Segue: Gruppo G-7 / G-8 - G-15 / G-20
	32
6.	ENHANCED HIPC INITATIVE E LA RIDUZIONE DEL DEBITO
	38
7.	RINEGOZIAZIONE DEL DEBITO: CLUB DI PARIGI E CLUB DI LONDRA
	43
8.	LE BANCHE REGIONALI DI SVILUPPO – LA BANCA INTERAMERICANA DI SVILUPPO
(IDI	3)

CAPITOLO II

LA CRISI DEL DEBITO SOVRANO IN SUDAMERICA DAGLI ANNI '70 A OGGI

1. Premessa- La situazione Latino-Americana
50
2. IL DEFAULT DELL'ARGENTINA- STORIA ECONOMICA
60
3. Segue. Il Fondo Monetario Internazionale e la gestione della crisi
78
4. La crisi Venezuelana
84
5. IL CASO DEL BRASILE
9
6. Segue – Il caso Odebrecht/LavaJato
90
<u>CAPITOLO III</u>
LA CAUSA DEL DEBITO SOVRANO E LA MANCANZA DI UNA TUTELA
GIURISDIZIONALE
1. L'ASSENZA DI UN FORO INTERNAZIONALE
102

2.	I CREDITI <i>DEFAULT SWAP</i> SOVRANI	
		113
3.	"Too big to fail"	
		120
CC	ONCLUSIONI	
		130

Introduzione

"Un Paese perde sovranità se il debito è troppo alto",

Questa frase detta da Mario Draghi può far intendere l'importanza del debito sovrano, e come sia fondamentale una sua vigilanza.

È infatti il debito sovrano il punto focale di questa tesi e la rilevanza assunta in particolare nei paesi latino-americani.

L'indebitamento statale è stato un fenomeno che con il passare degli anni è andato via via aumentando, diventando oggi un fenomeno globale. Inizialmente visto solo come un problema correlato al Sudamerica e ai Paesi africani oggi ha visto anche altri Paesi coinvolti, come i Paesi del Sud-Est Asiatico e al più recente caso della Grecia. È quindi davvero colpa della cattiva gestione dei governi corrotti o incapaci come è sempre stato ritenuto dalla dottrina ora che non solo i Paesi del terzo mondo ne sono coinvolti?

Prima di affrontare l'intero aspetto sull'eventuale insolvenza di uno Stato e di una ristrutturazione del debito viene analizzato cosa sia il debito sovrano e di quale rilevanza abbia per un Paese.

Il tema focale è si il debito sovrano ma nella stessa tesi si affrontano anche i vari meccanismi internazionali volti alla risoluzione delle crisi economiche degli Stati.

E proprio per questo devono essere capiti anche chi sono gli attori in tale processo. E questo è lo scopo del primo capitolo della tesi; illustrare i molteplici attori internazionali. Non abbiamo, infatti, solo gli Stati, ma al procedimento partecipano una serie di attori come il *Club di Parigi* e il *Club* di Londra. Questo è solo un aspetto che viene analizzato, infatti di importante rilevanza è anche il ruolo dei Vertici Economici, fenomeno di cui si parla in tutta la loro interezza e di come si pongono nei confronti delle potenziali crisi economiche. Altro attore che sicuramente non viene tralasciato sono le agenzie di rating e di come loro malgrado, mediante i loro giudizi sulla solvibilità di un debitore e sull'affidabilità delle obbligazioni e titoli a rendimento fisso, segnano il percorso di uno Stato.

È fondamentale quindi tramite questa analisi capire come questi soggetti agiscono e quelle che sono le varie procedure in caso d'insolvenza. Infatti devono essere chiare le cause che portano un Paese in una situazione di imminente default e delle varie conseguenze a tale stato e di come un Paese può risolvere tale aspetto e quali saranno le eventuali procedure per far fronte a tale evenienza.

Aspetto che non viene tralasciato è la determinazione se le soluzioni proposte ai vari Paesi in tali situazioni siano convenienti oppure possano portare a un circolo vizioso senza fine. È davvero necessario un aiuto?

Ambito che viene analizzato con particolare attenzione è, come accennato, quello degli Stati latinoamericani, sia nell'ambito economico ma che in quello storico-politico dato che molti Paesi sudamericani vivono una situazione paradossale tutt'oggi: la questione del debito sovrano è un problema che attanaglia il continente latino, e non solo, fin dai primi anni dell'800 anni delle varie indipendenze dalle potenze europee. Situazione che nel 900 non è per niente mutata, con i primi casi di insolvenza che hanno portato a una situazione disastrosa di molti Paesi sudamericani.

È, infatti nel secondo capitolo che vengono esaminati gli aspetti di tre Paesi latinoamericani (Argentina, Venezuela e Brasile). Ognuna con svariate sfaccettature sia in senso economico, in cui il Brasile definita "locomotiva del continente" ne è all'apice, sia in senso storico-politico, dove il Venezuela vive ora una fase particolare di transizione politica, e l'Argentina si trova in una perenne fase di insolvenza.

Ci si focalizza anche sul rapporto con le varie istituzioni internazionali interessate e di come esse abbiano agito nei loro confronti.

Fondamentale è capire l'andamento di questi Paesi e capire se esiste una causa alla base di tutto ciò. Quanto pesa la vicinanza con il colosso Statunitense? È davvero questa la ragione della perenne difficoltà o anche le varie organizzazioni internazionali, vedi Fondo Monetario Internazionale, hanno qualche colpa?

Certamente un aspetto che non viene trascurato è l'assenza a livello internazionale di un foro internazionale per la ristrutturazione del debito obbligazionario a seguito dell'insolvenza di uno Stato sovrano. È la costante ricerca delle organizzazioni internazionali, avvolte anche dei medesimi Stati, di avere un foro internazionale per tali situazioni che apre il terzo capitolo.

Proprio a tale fine nel terzo capitolo si è cercato di scrutare più in profondità la questione analizzando i crediti default *swap* sovrani ed il loro aspetto speculativo. Spesso infatti molti investitori potrebbero speculare sulla possibilità che il Paese cada in *default*.

Un ambito in cui si riflette è la scarsa omogeneità dei vari Stati e perché per alcuni il trattamento riguardante la ristrutturazione del debito sia differente e su come potrebbe essere migliorata la situazione incrementando le funzionalità di alcune istituzioni internazionali.

Caso di specie che sicuramente è stata impulso alla scrittura di questa tesi è stato il caso Odebrecht/Lavajato, il caso di corruzione che ha tenuto sotto scacco varie legislazioni della maggior parte dei Paesi sudamericani, dal Brasile al Perù passando alla Colombia. Si stimano tangenti fino a 788 milioni di dollari da parte del colosso industriale brasiliano Odebrecht. Attraverso l'analisi di tale caso e avendone chiare le dinamiche si può capire con facilità chi siano i veri responsabili e il peso che avrà sul continente sudamericano.

L'aspetto che destabilizza è che non solo tale comportamento si è protratto negli anni ma che varie legislazioni, anche di differente partito politico, abbiano continuato a ricevere tangenti di centinaia e migliaia di dollari.

Proprio in merito a ciò vengono analizzati gli effetti a tale scandalo e di come potrebbero rallentare la fase di crescita del continente sudamericano che nonostante tutto è in una fase di crescita costante.

Capitolo 1

Quadro Giuridico

SOMMARIO: 1. Premessa: Il concetto di debito – 2. Debito e Ristrutturazione – 3. Rating e Rating Sovrano – 4. I Vertici Economici e il problema del debito dei paesi in via di sviluppo – 5. Segue: G7 / G8 – G15 / G20 – 6. Enhanced HIPC Initiative e la riduzione del debito – 7. Rinegoziazione del debito: Club di Parigi e Club di Londra – 8. Le Banche Regionali di Sviluppo – La Banca Interamericana di Sviluppo (IDB)

1. Premessa: Il concetto di debito

Con la crisi finanziaria globale la questione del debito sovrano si è acutizzata per numerosi Stati, tornando a essere tema di discussione. Da comprendere è la difficoltà della comunità internazionale a caratterizzare un quadro giuridico unico che non porti a incertezze sul regime giuridico da applicare e che soprattutto non renda complesso il contemperamento tra le esigenze dello Stato debitore, come la salvaguardia dei diritti della sua popolazione e il rispetto delle legittime aspettative dei creditori. Spesso, infatti, lo Stato debitore per pagare i propri debiti deve necessariamente ridurre le coperture sociali a scapito della propria popolazione. La necessità di ristrutturazione del debito, dunque, incide inesorabilmente sul godimento dei diritti umani, sociali ed economici, della popolazione¹.

Quindi, per comprendere il concetto del debito sovrano e l'impatto che ha avuto sulla formazione e crescita dei Paesi in via di sviluppo, e in particolar modo dei Paesi latino-americani, è indispensabile una previa indagine della nozione di debito pubblico.

Quando si parla di "debito pubblico": " indichiamo le obbligazioni finanziarie contratte da uno Stato nell'ambito del proprio diritto interno, attraverso l'emissione di titoli sottoscritti da persone

¹ M.R. Mauro e F. Pernazza (a cura di), *Il debito sovrano tra tutela del credito e salvaguardia della funzione dello stato*, Napoli, 2014, p.165-166

fisiche o giuridiche, sia nazionali che straniere, o mediante la conclusione di accordi internazionali con altri Stati o con una organizzazione internazionale"².

Per capire bene il concetto è importante sapere cosa sia la spesa pubblica. La spesa pubblica è l'erogazione di risorse effettuata dallo Stato e da altri enti pubblici per produrre beni e servizi necessari al soddisfacimento dei bisogni pubblici e al raggiungimento delle altre finalità perseguite dagli enti stessi.³

Quando la spesa pubblica è superiore alle entrate si crea il c.d. debito pubblico. Per porre rimedio ad una situazione di questo tipo lo Stato interviene o aumentando la liquidità oppure aumentando la tassazione o, ancora, mediante l'emissione di titoli (obbligazioni del tesoro) che vengono acquistati ad un certo tasso di interesse annuo⁴. Questi titoli del debito pubblico non sono altro che titoli di credito emessi in serie dallo Stato e destinati al collocamento sul mercato dei capitali. Essi sono venduti a privati dietro pagamento di somma corrispondente ad un prezzo di emissione che può essere pari, inferiore, o con sovraprezzo.⁵ Il debito pubblico diventa un problema nel momento in cui la spesa pubblica aumenta in modo esponenziale e a questa non si accompagna una crescita delle imposte adeguate, dato che la stampa di denaro (*quantitative-easing*) può verificarsi in periodi limitati di tempo a causa dei possibili squilibri, come un forte aumento del debito e dell'inflazione.

Potrebbe sembrare che l'emissione di obbligazioni sia la strada più semplice che uno Stato possa adottare (per risolvere il problema del disavanzo pubblico), dato che, emettendo titoli pubblici, che siano essi BPT o Bot⁶, lo Stato riesce ad avere le entrate per rifinanziare il debito pubblico. Il problema sorge quando il rapporto tra debito pubblico e PIL⁷ aumenta in modo smisurato e il

² F. Galgano, Dizionario enciclopedico del diritto, volume primo, Padova, 1996, p.514,

³ Consultabile sulla pagina web: http:// <u>www.treccani.it/enciclopedia</u>/spesa-pubblica/

⁴ L'interesse è la somma dovuta come compenso per ottenere una somma di denaro in prestito per un certo periodo. Articolo consultabile sulla pagina web: http://www.feduf.it/containere

⁵ F. Galgano, Dizionario enciclopedico del diritto, volume secondo, Padova, 1996, p.1487

⁶ I B.P.T e i B.O.T sono entrambi Titoli di Stato, il BOT è un titolo di credito emesso dallo Stato con lo scopo di finanziare il debito pubblico nel breve periodo. Essi hanno una durata inferiore ai 12 mesi e alla scadenza permettono all'investitore di ottenere una somma pari al valore nominale del titolo che si possiede. Il BPT è anch'esso un titolo di credito, con la differenza però che viene utilizzato dallo Stato per pagare il debito pubblico nel medio-lungo periodo. I BPT hanno una durata che può andare dai 3 ai 30 anni.

Testo consultabile sulla pagina web: http://www.finanza-blog.it/bot-e-bpt"

⁷ Il rapporto tra questi due fattori è importane dato che il PIL (prodotto interno lordo) indica la crescita del paese e se questo fattore aumenta in positivo il Paese in questione non avrà problemi a gestire l'aumento del debito, di conseguenza si capisce che senza crescita del paese il debito sarà più difficile da abbattere.

mercato, sia primario che secondario, ⁸ ritiene che lo Stato non sia più in grado di ripagare a scadenza le proprie obbligazioni a causa del forte debito e della bassa crescita.

Per quanto riguarda la definizione di "Debito Sovrano", nonostante via sia una definizione fornita dall'art 33 della Convenzione di Vienna del 1983 sulla successione degli Stati in materia di beni, archivi e debiti di stato che afferma che per "Debito di Stato", ovvero quello che è generalmente definito "Debito Sovrano", deve intendersi " ogni obbligazione finanziaria del predecessore, sorta conformemente al diritto internazionale, nei confronti di un altro Stato, di un'organizzazione internazionale o di qualsiasi altro soggetto di diritto internazionale". Questa definizione non è esaustiva dato che ne rimangono esclusi i debiti contratti con soggetti privati (banche e obbligazionisti), i debiti contratti con soggetti di diritto internazionale al di fuori e nella della cornice del diritto internazionale⁹.

Da questa parziale nozione si può intendere di come il debito sovrano possa assume vari aspetti a seconda del contesto in cui viene utilizzata, di conseguenza vengono distinti diversi insieme di regole giuridiche. Il fattore che connota queste differenze è dato dalla natura della parte creditrice e dei titoli in cui esso è incorporato.

È possibile notare, in un caso, che il debito sovrano si può riferire al segmento del mercato finanziario avente ad oggetto i titoli obbligazionari emessi dallo Stato (c.d. governmental bonds); non avremo quindi un solo creditore, ma una massa di soggetti possessori di diritti di credito, e le condizioni di tale rapporto sono determinate unilateralmente dallo Stato al momento dell'emissione dei titoli in base a standard predeterminati.

Per la seconda concezione, i negoziati sul debito sovrano, verranno eseguiti individualmente, e la peculiarità si avrà dalla diversa natura della parte creditrice. Quindi si avranno imprese, istituti creditizi privati che non saranno sottoposti alla sovranità dello Stato debitore, Stati ed istituzioni internazionali. In questo caso corrisponderanno meccanismi e modelli diversi di regolazione giuridica e di risoluzione delle eventuali controversie.

Consultabile sul sito web: http://www.valoreazioni.com

⁸ Con il termine mercato si intende il luogo in cui avviene uno scambio tra due o più soggetti nel rispetto di una serie di regole prestabilite, tale scambio riguarda strumenti finanziarie, quindi anche obbligazioni societarie, titoli di stato, derivati, ecc. da questa definizione occorre differenziare il mercato primario dal mercato secondario. Il primo è riservato agli strumenti di nuova emissione come per esempio sono oggetto di transazioni sul mercato primario quelle che avvengono in occasione di collocamenti di azioni di nuova emissione mediante offerta pubblica di sottoscrizione. Per contro, sul mercato secondario avviene lo scambio di titoli che sono già in circolazione come per esempio gli scambi di titoli di Stato successivamente all'emissione da parte del Dipartimento del Tesoro.

⁹ M. Megliani, *Debitori sovrani e obbligazionisti esteri*, Milano, 2009, p.8-9

Infine, vi sono quei rapporti debitori oggetto di una regolamentazione internazionale multilaterale e di istituzioni internazionali volte a fronteggiare il rischio di *default* degli Stati e agevolare il rinvenimento di soluzioni di ristrutturazione in caso di insolvenza¹⁰.

È da qui che possiamo cogliere la distinzione tra debito interno e debito estero: con riguardo al primo, si intende il debito contratto nei confronti di soggetti residenti nello Stato debitore; il secondo invece, riguarda obbligazioni assunte nei confronti di soggetti esteri. Per debito pubblico, dunque si intende "l'insieme dei debiti che uno Stato deve ad altri Stati, a organizzazioni internazionali, a persone fisiche e giuridiche straniere."

L'insolvenza degli Stati e il problema del debito sovrano è un fenomeno che affonda le sue radici già nel XVI secolo, dove Stati politicamente e militarmente più floridi sono incorsi in condizione di insolvenza a causa anche delle continue guerre. Esempi di tale portata possono essere sicuramente la Spagna che per sostenere le lotte contro la Riforma ricorse ai prestiti: nel XVII ci fu il caso l'Olanda che ricorse all'indebitamento per sviluppare la sua attività mercantile: l'Inghilterra fu un altro esempio, dove in seguito alla disastrosa guerra dei Sette Anni, il re aveva aumentato l'emissione dei "buoni dello scacchiere". Ma furono soprattutto le guerre napoleoniche, nel XIX secolo, a causa della loro durata e delle richieste ingenti di risorse finanziare, a provocare un indebitamento dello Stato moderno le sempre maggiore. Anche gli Stati latino-americani, durante il processo di decolonizzazione, chiesero prestiti a vari soggetti internazionali per far fronte agli ingenti costi in cui incorrevano per sostenere le guerre di liberazione.

A partire dal secondo dopoguerra il sistema globale delle bilance dei pagamenti¹⁴ si era relativamente stabilizzato, grazie principalmente alla Conferenza di Bretton Woods, che ebbe luogo nel 1944. Da questa Conferenza vennero istituiti il Fondo Monetario Internazionale e la Banca Mondiale, il cui intento era quello di trovare una soluzione che scongiurasse crisi finanziarie come quella del '29, evitando l'eccessiva fluttuazione dei valori delle monete e di garantire la convertibilità delle stesse.

Consultabile sul sito web: http://www.treccani.it

¹⁰ M.R. Mauro e F. Pernazza (a cura di), *Il debito sovrano tra tutela del credito e salvaguardia della funzione dello stato*, Napoli, 2014, p.13-14

¹¹ M. Megliani, Debitori sovrani e obbligazionisti esteri, Milano, 2009, p.10

¹² Per Stato moderno intendiamo una forma di organizzazione politica, caratterizzata dall'esistenza di un ente sovrano (Stato), dotato di personalità giuridica, che esercita su un dato territorio un potere eminente (sovranità), disponendo del monopolio dell'uso legittimo della forza.

¹³ M. Megliani, *Debitori Sovrani e obbligazioni estere*, Milano, 2009, p. 3-4

¹⁴ Quando parliamo di bilancia di pagamenti, intendiamo il conto in cui vengono registrate tutte le operazioni svolte da un'economia nei confronti del resto del mondo nell'arco di tempo considerato e contabilizzate in valuta domestica. Consultabile sul sito web: http://www.treccani.it

Nonostante gli sforzi, non fu possibile prevedere le crisi petrolifere che si sarebbero pochi decenni più tardi.

La prima si verificò tra il 1973-1974, in seguito alla quale vi fu un aumento improvviso del prezzo del petrolio che era divenuto la fonte privilegiata di energia per tutti i settori dell'economia. Dall'inizio degli anni Cinquanta, con la crisi iraniana il tema dello sfruttamento delle risorse petrolifere e delle regole che lo disciplinavano era divenuto uno dei problemi centrali per il mondo occidentale industrializzato. I paesi produttori ne avevano colto l'importanza economica, e soprattutto politica, e per questo che nel 1960 costituirono l'OPEC (*organization petroleum exporting countries*) con il compito di coordinare le risorse. L'oligopolio dei paesi produttori, di prevalenza del mondo arabo, fece comprendere già nel 1956¹⁵ e nel 1967¹⁶ il peso politico enorme del petrolio sull'Occidente. Così nel 1973, allo scoppio della guerra arabo-israeliana, la cosiddetta guerra dello Yom Kippur, il petrolio venne usato come un'arma a favore della causa palestinese contro i Paesi alleati di Israele. Il 16 ottobre 1973 il prezzo di un barile di greggio venne portato da 3 a 5 dollari, nel dicembre il prezzo salì a 11,65 dollari per barile. Nel 1979, durante la seconda crisi petrolifera scaturita dalla rivoluzione islamica in Iran e dalla successiva guerra con l'Iraq, il prezzo per barile raggiunse i 34 dollari.

La situazione creatasi fece si che il controllo delle materie prime, nelle mani dei paesi indipendenti e non più in quelle delle potenze coloniali, creava dei problemi per il mondo industrializzato¹⁷. Questi avvenimenti, che rivoluzionarono il sistema economico mondiale, diedero inizio ad una fase assai più complessa ed imprevedibile, dovuta anche alla crisi monetaria. I rappresentanti dei sei paesi più industrializzati del mondo (Stati Uniti, Gran Bretagna, Giappone, Germania Occidentale, Francia ed Italia) furono infatti spinti a riunirsi, nel 1975, al castello di Rambouillet presso Parigi, dando vita al primo Vertice, per discutere la nuova situazione finanziaria e in concomitanza si dette avvio ad un approccio totalmente diverso dal passato. Si passò da un'attività di mero mantenimento ad un vero e proprio coinvolgimento delle Istituzioni Finanziarie Internazionali (IFI). Ad esse veniva fatto carico di orientare i Paesi debitori verso politiche di aggiustamento strutturali delle loro economie per favorire condizioni minime capaci di rendere meno difficile il pagamento del servizio di debito. Il problema sorgeva principalmente dal convincimento che la crisi debitoria fosse di liquidità, cioè di temporanea impossibilità a far fronte ai pagamenti dovuti, e questo si dimostrò errato quando nel 1982 il Messico dichiarò di essere in default.

¹⁵ Nel 1956 si ebbe la crisi del Canale di Suez a seguito della nazionalizzazione egiziana del canale a discapito degli interessi anglo-francesi.

Si veda in proposito, E. di Nolfo, Dagli imperi militari agli imperi tecnologici, Bari, 2018

¹⁶ Nel 1967 si verificò la guerra dei sei giorni, conflitto instaurato tra Israele ed Egitto.

Si veda in proposito, E. di Nolfo, Dagli imperi militari agli imperi tecnologici, Bari, 2018,

¹⁷ E. di Nolfo, Dagli imperi militari agli imperi tecnologici, Bari, 2018, p.334

Già nel 1981 si erano percepite forti avvisaglie, il paese era stato costretto ad abbassare il prezzo al barile del greggio con la conseguente gravosa riduzione delle entrate e, in aggiunta, l'aumento dei tassi aveva comportato la lievitazione del costo degli interessi. Come ipotizzabile, le linee di credito delle banche dei paesi industrializzati, a seguito di queste manovre, furono decurtate e la situazione degenerò. Si raggiunse l'apice nel momento in cui il ministro delle finanze Herzog dichiarò che il Messico non avrebbe rimborsato alcuna quota capitale del proprio debito estero sino al 1983, ma il problema delle banche si manifestarono soprattutto quando iniziarono a ritirare i propri depositi per ovviare a una crisi del sistema interbancario internazionale. In questa situazione di crisi il FMI, nel novembre del 1982, dichiarò che non avrebbe sottoposto alcun programma al proprio consiglio di amministrazione, se le banche stesse non si fossero prima dichiarate disponibili ad aprire nuove linee di credito. Fu una presa di posizione forte da parte del Fondo Monetario Internazionale, consapevole che altra manovra avrebbe portato al crollo del già fragile sistema economico internazionale. Alla fine del 1982, il nuovo presidente messicano, con l'appoggio del FMI, decise di avviare una politica di maggiore austerità, il che evitò l'inadempienza del Paese. 18 Ma questo non fu che l'inizio di una crisi che coinvolse tutta l'America Latina, a partire da Stati come il Brasile e l'Argentina fino a quelle più in difficoltà come il Venezuela e la Colombia.

Nel 2005, il *World Summit Outcome* delle Nazioni Unite ha riconobbe la necessità di una soluzione definitiva al problema del debito sovrano dei Paesi in via di sviluppo e ha accolse positivamente la proposta avanzata dai paesi del G-8 di una cancellazione totale del debito per i paesi più indebitati e in condizioni particolarmente disagiate.¹⁹

2. Debito e Ristrutturazione

Nonostante esistano diversi strumenti per la gestione del debito sovrano estero, per molti Paesi tale debito è difficile da onorare, così da causare allo stesso tempo un ostacolo impossibile per la crescita economica. Il rifiuto di un Paese di pagare il proprio debito è giustificato solo nel momento in cui si intercorre nello "stato di emergenza" o "situazione di necessità". Nella prassi lo Stato debitore sarà tenuto a pagare i debiti contratti in virtù del principio *pacta sunt servanda*,

¹⁸ G.L. Tosato (a cura di), Contributi allo studio del diritto internazionale dell'economia, Rimini, 1993, p.219-220

¹⁹ Si Veda in proposito. UN Resolution adopted by the General assembly, 2005 World Summit Outcome, Punto 26

fonte di responsabilità sia sul piano interno che su quello internazionale. Da sottolineare è che lo stato di insolvenza di uno Stato, *default*, non implica in sé automaticamente la responsabilità internazionale, la quale sorge solo in caso di inadempimento o nel caso in cui il suo debito sovrano estero venga ristrutturato²⁰.

Su questo aspetto la dottrina internazionale non è stata sempre conforme. Infatti non sempre il debito è contratto dallo stesso soggetto, la dottrina era propensa alla successione nel debito pubblico, anche se venne smentita dalla giurisprudenza internazionale celebre su quest'aspetto è la sentenza arbitrale del 18.4.1925 che esclude la ripartibilità dei debiti dell'ex Impero Ottomano.²¹

La prassi recente si discostò da tale sentenza, rilevante fu lo smembramento dell'Unione Sovietica e della Cecoslovacchia finalizzata ad un'equa ripartizione concordata tra gli Stati sorti dallo smembramento. Il fine di tale ripartizione era finalizzato alla necessità pratica di continuare a godere del credito internazionale.

Per quanto riguarda le Repubbliche dell'ex Unione Sovietica queste firmarono un memorandum di intesa del 1991, concluso su iniziativa dei creditori stranieri, che prevedeva la responsabilità solidale delle neo Repubbliche per i debiti esteri, compresi i debiti verso i privati, dando incarico alla Banca del commercio con l'estero dell'ex Unione Sovietica di raccogliere i fondi necessari al ripianamento dei debiti.

Al riguardo della Cecoslovacchia, ebbene qui la Slovacchia e la Repubblica Ceca si accordarono nel 1992 per dividersi i debiti in base al numero di abitanti di ciascuna.²²

In questi processi inerenti al debito sovrano estero e le crisi da sovraindebitamento, il Fondo Monetario Internazionale e la Banca Mondiale svolgono ruoli di fondamentale importanza.

Il ruolo di queste due Organizzazioni internazionali è cambiato nel corso del tempo.

Più in particolare, il FMI passò dall'occuparsi dei problemi delle bilance di pagamenti dei paesi industrializzati nell'ambito di un sistema di cambio fissi a occuparsi dei problemi strutturali che sono alla base degli squilibri delle bilance di pagamenti dei paesi in via di sviluppo, mentre la BM orientò la propria attività dai progetti specifici ad interventi intesi ad attuare riforme strutturali.

Giova aprire una parentesi riguardo l'attività dell'FMI attualmente e capire l'evoluzione di tale attività. Innanzitutto, è suddivisa su tre ambiti: per un terzo all'assistenza tecnica; per un terzo alla sorveglianza; e per un terzo alla prevenzione e alla risoluzione delle crisi.

²⁰ M.R. Mauro e F. Pernazza (a cura di), *Il debito sovrano tra tutela del credito e salvaguardia della funzione dello stato*, Napoli, 2014, p.183-184

²¹ B. Conforti (a cura di M. Iovane), Diritto Internazionale, XI ed., Napoli, 2018, p.252-253

²² Ibidem, p.137-139

Per quanto riguarda l'assistenza tecnica, rivolta ai Paesi membri più poveri, essa è focalizzata sull'aiuto a creare un'architettura istituzionale spesso assente o fortemente carente finalizzata ad aprire i mercati finanziari e porre basi per una politica fiscale adeguata.

Sul secondo versante, la funzione di sorveglianza, che è la principale funzione del Fondo, garantisce un ordinato funzionamento del sistema finanziario. In particolare, tale funzione si suddivide in determinati livelli: da una parte abbiamo la *sorveglianza bilaterale*, per cui il controllo è diretto al rapporto tra il Fondo e gli Stati membri singolarmente considerati; dall'altra la *sorveglianza multilaterale* focalizzata sugli "squilibri globali", e quindi incentrata nello stato complessivo dei pagamenti internazionali e la conseguente verifica se tale sistema possa garantire la stabilità negli anni che verranno oppure sia opportuno intervenire.

Infine, la funzione della prevenzione della crisi, che si colloca a metà tra la sorveglianza in senso stretto e la soluzione delle crisi, si attiverà solo a seguito di un'eventuale emersione di una crisi seguita dalla richiesta dell'intervento da parte del Fondo per contenerla e superarla.²³

Tornando alle funzionalità iniziali del Fondo Monetario Internazionale e della Banca Mondiale, è bene analizzare le loro prime difficoltà, incentrate per lo più sul concetto del "timing" di aggiustamento dei finanziamenti delle due strutture dove, da una parte, quelli dell'FMI avevano scadenze a breve-medio termine e quindi aumentavano le difficoltà dei PVS; quelli della BM, dall'altra, erano più dilazionati nel tempo e pertanto meglio tollerabili per la struttura socioeconomico dei PVS²⁴. Ben presto si verificarono i primi default, che evidenziarono la carenza delle due organizzazioni internazionali dovuta a un'eccesiva fiducia, quasi illusoria, sul rimborso dei titoli del debito sovrano.

Una differenziazione fondamentale si trova nella disciplina del debito a seconda della natura delle parti coinvolte e quindi tra eventuale scelta dell'ordinamento internazionale o interno.

In primis abbiamo gli accordi fra gli Stati che sono di norma disciplinati dal diritto internazionale pubblico e in particolare dalla Convenzione di Vienna del 1969 sul diritto dei trattati. Secondo la prassi le Parti hanno possibilità di scelta se sottoporre o al proprio diritto interno o anche di un terzo Stato. Nel più dei casi è il diritto internazionale ad essere applicato negli accordi fra gli Stati.²⁵

Nel caso di accordi con le istituzioni finanziarie internazionali viene applicato il diritto internazionale. In proposito sono rilevanti le tendenze delle istituzioni finanziarie internazionali a riconoscere tale dottrina. Infatti la stessa Banca Mondiale nei rapporti con i prestatari secondo le Condizioni generali afferma che "the rights and obligations of the Bank, the Borrower and the Guarantor under the Loan Agreement and the Guarantee Agreement shall be valid and

²⁴ G.L. Tosato (a cura di), Contributi allo studio del diritto internazionale dell'economia, Rimini, 1993, p.222-223

²³ E. Sciso, Appunti di diritto internazionale dell'economia, Terza Edizione, Torino, 2017, p. 70-74

²⁵ F. Marcelli, *Il Debito Estero dei Paesi in via di sviluppo nel diritto internazionale,* Milano, 2004, p.21-24

enforceable in accordance with their terms notwithstanding the law of any State or political subdivision thereof to the countrary". Questo non sta intendere una determinata scelta ma solamente che l'applicabilità del diritto interno di uno Stato è categoricamente esclusa.²⁶

Aspetto più problematico è il caso di accordi con le banche private.

La tendenza è quella dell'applicazione del diritto nazionale dei creditori. Si discostano da tale prassi i Paesi latino-americani, ispirati alla dottrina Calvo, infatti in materia tale dottrina affermava un approccio territoriale con l'applicazione della legge del prestatario, di conseguenza la rinuncia da parte dei creditori alla protezione diplomatica dei propri Stati. Tale dottrina venne presto accantonata a causa della forte pressione dei creditori.

Riguardante il diritto applicabile sorgono delle eccezioni riguardante l'applicazione del diritto nazionale dei creditori. Infatti può accadere che nello stesso contratto venga indicata la legge applicabile. Altre volte nel caso in cui non compaia alcuna indicazione da parte delle Parti è applicata la legge che presenta la connessione più stretta riguardo l'accordo.²⁷

Per comprendere a pieno l'argomento è opportuno analizzare il termine default, che si configura come una violazione di obblighi contenuti nell'accordo di prestito a causa dell'inadempienza del debitore. Al suo interno possiamo distinguere cause esterne, che riguardano default dello stesso debitore nei confronti di altri creditori (c.d. cross-default) o eventi straordinari (c.d. extraordinary situations), e cause interne, che concernono sia violazioni di non-payment terms, come il negative pledge e il pari passu, sia violazioni di payment terms, che sono relativi al pagamento degli interessi e il rimborso del capitale. Nell'eventualità di un possibile inadempimento vi possono essere due possibili conseguenze: dal punto di vista giuridico sorgerà una responsabilità internazionale dello Stato; mentre da un punto di vista prettamente economico si avrà come effetto una "loss of reputation", che graverà fortemente sulla capacità del debitore di ottenere nuovi prestiti²⁸. Nel caso si verifichi questa evenienza l'approccio migliore sarà di procedere ad una ristrutturazione del debito in modo da consentire una ripresa dei rapporti tra creditori e debitori. La ristrutturazione del debito consiste in una rinegoziazione dei termini e delle scadenze del debito, eventualmente, con tassi d'interesse più bassi e prevedendo tempi di pagamento contrattuali più lunghi (Riscadenzamento del debito) con una riduzione del valore nominale del debito.²⁹

Si possono però distinguere tre approcci di ristrutturazione: un approccio cooperativo, un approccio indotto (exit consent) e un approccio unilaterale.

²⁶ Si veda in proposito, J.W. Head, Evolution of the Governing Law for Loan Agreements of the World Bank and Other Multilateral Development Banks, The American Journal of International Law, 1996 p.220

²⁷ F. Marcelli, *Il Debito Estero dei Paesi in via di sviluppo nel diritto internazionale*, Milano, 2004, p.27-28

²⁸ M. Megliani, *Debitori Sovrani e obbligazionisti esteri*, Giuffrè Editore, Milano, 2009, p.63-65

²⁹ Consultabile sul sito web: http://www.bankpedia.org/inex.php/it/125-italia-ristrutturazione-del-debito-estero

Per quanto riguarda il primo, per arrivare a una soluzione concordata per la ristrutturazione del debito si dovrà passare prima a un negoziato diretto oppure alla formalizzazione di un'offerta unilaterale. Nonostante queste soluzioni possano sembrare apparentemente satisfattive per le parti in causa, per due motivi questa strada è spesso di difficile concretizzazione. Il primo motivo è dato dalla mancanza di un organismo negoziale unitario che rappresenti gli interessi degli obbligazionisti nei confronti del debitore. Il secondo motivo è causato dall'*unanimity clause*³⁰ presente nelle emissioni obbligazionarie che rende impossibile giungere ad un accordo che vincoli tutti gli obbligazionisti, dato che in contrapposizione all'*unanimity clause* molte emissioni sovrane tendono ad utilizzare le *collective action clauses* (Inghilterra, Giappone e Lussemburgo). L'approccio indotto (*exit consent*), invece, consiste nel modificare con le maggioranze previste nel regolamento di emissione le condizioni non monetarie, allo scopo di disincentivare il possesso delle vecchie obbligazioni (da qui il nome *exit consent*). Questo approccio però andrebbe a ledere i creditori dissenzienti che sarebbero costretti a modificare il proprio titolo per non incorrere in titoli in un quadro giuridico sfavorevole.³¹

L'ultimo approccio, quello unilaterale, è stato effettuato dall'Argentina nel 2001 a seguito del proprio *default*.³²

A seguito del *default* del Messico, si avviò il cosiddetto "Piano Baker", ideato nel 1985 dal Ministro del Tesoro James Baker in occasione della riunione annuale del Fondo Monetario Internazionale e della Banca Mondiale a Seul, come misura per fronteggiare la minaccia del presidente peruviano Alan Garcia e di altri Paesi latinoamericani di procedere in maniera del tutto autonoma ad una limitazione dei debiti contratti.³³

Il piano propose quindi un nuovo approccio alla soluzione del problema conciliando sviluppo ed estinzione del debito. Il programma, che considerava come imprescindibile la totale restituzione dei debiti, suggeriva di coinvolgere creditori privati, organizzazioni internazionali e governi, sia dei paesi industrializzati che dei PVS, in uno sforzo comune per risolvere il problema del debito, affidando poteri d'iniziativa principalmente ai due organismi bancari internazionali e

³⁰ La maggior parte delle emissioni sovrane è sottoposta alla legge di New York e contiene il c.d *unanimity requirement.* (Stati Uniti, Italia, Germania e Svizzera)

[&]quot;M. Megliani, Debitori Sovrani e obbligazionisti esteri, Milano, 2009, p. 75"

³¹ M. Megliani, Debitori Sovrani e obbligazionisti esteri, Milano, 2009, p. 90-94

 $^{^{\}rm 32}$ Si veda in proposito il Capitolo II par. 2

³³ Il 28 luglio del 1985 il presidente peruviano annunciò la sua decisone di dialogare direttamente con i creditori, senza usare come intermediario l'FMI, dove affermava che avrebbe destinato solo il 10% dei proventi delle esportazioni per saldare il debito piuttosto che il 60% come pretendeva l'FMI.

Si veda in proposito: F. Marcelli, *Il Debito Estero dei Paesi in via di sviluppo nel diritto internazionale*, Milano, 2004, p. 63

specialmente alla Banca Mondiale.³⁴ È importante sottolineare che, con tale progetto, si tentò di abbandonare la pratica dell'"*involuntary lending*", vale a dire di quei prestiti concessi al solo scopo di evitare le ricontrattazioni di debito e quindi per cercare di mantenere gli stessi termini contrattuali dei prestiti iniziali soprattutto per ciò che riguarda l'ammontare totale del debito/credito. Il piano fallì a causa della mancata disponibilità degli istituti di credito a investire in aeree deboli, in quanto rivolto soltanto ai 15 Paesi maggiormente indebitati³⁵ e non disponendo ai restanti Paesi in difficoltà. In sostanza, per i paesi conformi all'iniziativa, il risultato più rilevante fu solo l'incremento dello stock di debito, con l'aggravarsi del servizio del debito da corrispondere in futuro.

Nel 1989 il nuovo Ministro del tesoro statunitense Nicolas Brady promosse una nuova iniziativa che trasformò il debito estero di una parte dei Paesi debitori in obbligazioni ("Brady Bond) garantite dal FMI. Il "Piano Brady" fece tesoro dell'esperienza precedente, prendendo atto delle difficoltà che molti Paesi in via di sviluppo incontravano nel ripagare il debito. L'obiettivo era ridurre il debito dovuto alle banche commerciali con il sostegno di FMI e Banca Mondiale. Ne derivò un successo limitato con la nascita delle prime forme di conversione del debito interno in valuta locale.

L'elemento innovativo fu l'utilizzo di fondi pubblici per fornire garanzie nella conversione di titoli di debito³⁶.

Il "Piano Brady" prevedeva, nello specifico tre possibilità:³⁷

- La cancellazione del 35% dei crediti
- La riduzione degli interessi dal 10% al 6,26%
- L'erogazione di nuovi prestiti

Venne sperimentato in Messico, Venezuela, Uruguay, Argentina, Brasile³⁸.

Il Piano fu introdotto e designato in questo modo perché era emerso che il debito e gli arretrati stavano crescendo, che le banche private stavano cercando di uscire dagli accordi mentre il FMI

19

³⁴ G. L. Tosato (a cura di), Contributi allo studio del diritto internazionale dell'economia, Rimini, 1991, p.224

³⁵ Argentina, Bolivia, Brasile, Costa d'Avorio, Ecuador, Filippine, Marocco, Messico, Nicaragua, Perù, Uruguay, Venezuela, Jugoslavia, Giamaica e Costa Rica.

³⁶ I titoli di debito sono strumenti finanziari che rappresentano un debito dovuto dall'emittente al detentore, comprendenti i titoli di Stato e le obbligazioni societarie, gli strumenti de mercato monetario e altri titoli a reddito fisso.

Consultabile sulla pagina web: http://www.alfi.lu/it/investor-centre-it/

³⁷ E. Sciso, Appunti di diritto internazionale dell'economia, Torino, 2017, p.41

³⁸ Il debito insostenibile di questi Paesi cominciò a determinare una continua insolvenza sul sistema bancario internazionale. Nel 1989 il Messico fu il primo paese a raggiungere un accordo, nel 1994 gli accordi furono raggiunti ad 18 paesi che vantavano un credito originario verso le banche di 191 miliardi di dollari.

Per ulteriori approfondimenti sul tema è possibile consultare la pagina web:

http://www.treccani.it/enciclopedia/piano-di-brady"

e la BM erano costretti ad intervenire incrementando ulteriormente i finanziamenti: quindi la situazione dal punto di vista dei creditori non stava migliorando anche se il fattore di rischio si stava traferendo dal settore privato a quello pubblico.

Oltre a ciò, un aspetto importante fu che la riduzione si basò sui prezzi del mercato secondario, nonché la sua finalizzazione alla diminuzione del rischio attraverso un incremento delle garanzie collaterali. In ciò si poté intravedere l'elemento innovativo del Piano, ovvero l'utilizzo di fondi pubblici per fornire garanzie nella conversione dei titoli di debito. Infatti, l'adesione dei creditori privati doveva essere favorita dal supporto finanziario delle principali istituzioni internazionali, FMI e BM.

Da quanto appena analizzato, è possibile notare come si sia partiti da una strategia di debito finalizzata ad organizzare i prestiti, in modo che i paesi potessero avere la possibilità di aumentare le esportazioni e di riconquistare credibilità (Piano Baker), per arrivare con il "Piano Brady" ad una strategia cooperativa di riduzione di debito orientata verso il mercato che ha effettivamente contribuito a creare un'atmosfera di fiducia nei creditori. Entrambi i Piani ebbero un successo solo parziale, consentendo ai Paesi debitori di partecipare in maniera attiva ai negoziati per la conversione del debito e dando la possibilità di attuare riforme economiche più efficaci. Malgrado i livelli di crescita conseguiti da alcuni di questi Paesi, i Piani non realizzarono una riduzione del debito sufficiente a risollevare effettivamente la situazione economica dei Paesi interessati.

In concomitanza, nel 1989, nacquero i primi Piani di Aggiustamento Strutturale (PAS) noti anche come *Washington Consensus*, una serie di "Condizionalità" per ottenere nuovi finanziamenti da FMI e Banca Mondiale.

I PAS prevedevano la riduzione della spesa, la privatizzazione delle imprese con tagli all'istruzione e alla sanità, l'aumento dell'esportazione di materie prime e prodotti, sostituendo le colture di sussistenza con produzione agricole commerciabili e sfruttamento delle risorse naturali, l'aumento dei tassi d'interesse ed eliminazione dei limiti al libero movimento di capitali, e infine, la riduzione dei dazi e delle barriere consentendo il libero flusso di prodotti e servizi.

Numerosi Paesi, tra quelli maggiormente indebitati, istaurarono meccanismi di conversione del debito estero in valuta nazionale in gran parte sotto forma di "Debt for equity swap"³⁹; a loro volta, altri Paesi, tra cui il Messico, per ridurre l'esposizione esterna ricorsero allo scambio del debito con obbligazioni parzialmente garantite e al riacquisto del debito (Buyback).⁴⁰

Dal 1989 al 1996 questi sistemi ridussero il debito estero di 46,5 miliardi di dollari.

³⁹ Il *debt-equity swap* è una tecnica di conversione di determinate categorie di debiti esteri di alcuni PVS in azioni di imprese ben selezionate. Si veda in proposito: G.L. Tosato (a cura di), *Contributi allo studio del diritto internazionale dell'economia*, Rimini, 1993, p.252

⁴⁰ M. G. Melchionni, *Il debito estero dei PVS*, Rivista di studi politici internazionali, 1989, p.384.

Contemporaneamente, anche a causa dell'emergenza ambientale, vari Paesi creditori sin dal 1984 vollero contemporaneamente ridurre il debito dei Paesi in via di sviluppo (PVS) e perseguire obiettivi ambientalistici. Si trattava del c.d. *Nature Swap*, ideato da Thomas Lovejoy, che consisteva nel pagamento del debito non in valuta, bensì in natura. L'obiettivo consisteva in un compromesso con i vari istituti finanziari, per la cancellazione di una parte del debito sovrano estero contro l'impegno del paese debitore di proteggere le sue risorse naturali da una distruzione indiscriminata.

Il primo paese a beneficiare di tale iniziativa fu la Bolivia; nel 1987, ottenne un annullamento di 650.000 dollari fronte di un esborso di solo 100.000 dollari da parte di una associazione ambientalista. Il fulcro di tale iniziativa consisteva proprio in questo, un vero e proprio accollo da parte di terzi, la maggior parte associazioni ambientaliste. Il governo boliviano si impegnò a tutelare un'area di quasi un milione di ettari.

Lo scopo era chiaro, incentivare la tutela ambientale nella consapevolezza che il degrado ambientale avrebbe solo peggiorato la situazione dei paesi debitori per prospettive future⁴¹.

Da ultimo acquisì rilevanza il c.d. Meccanismo di Ristrutturazione del Debito Sovrano (Sovereign Debt Restructuring Mechanism, SDRM) ideato dall'allora Direttore esecutivo Anne Krueger nel 2002. Secondo la Krueger era essenziale avere un meccanismo fallimentare per il debito sovrano, in assenza di tale strumento le conseguenze erano due: da una parte la totale libertà di un emittente sovrano il cui debito è insostenibile a tentare di ritardare una ristrutturazione, con lo scopo di mettere in difficoltà i vari creditori; dall'altra di complicare il processo di elaborazione di un'equa ristrutturazione del debito. Ciò provocava un'azione dei creditori diretta a preservare il patrimonio del paese debitore mediante la ricerca di un piano di ristrutturazione. La Kruger avrebbe risolto tale problema mediante l'attribuzione all'FMI di determinate competenze. In particolare, le nuove competenze avrebbero comportato avallare la sospensione delle azioni esecutive dei creditori per proteggere il debitore sovrano da possibili azioni legali; e il potere di risolvere le controversie alla fine del processo. Tale soluzione non venne accettata, dato che le determinate competenze attribuite all'FMI avrebbero generato conflitti d'interessi in qualità di creditore privilegiato, con la possibilità solo di sospendere i diritti dei creditori⁴².

-

⁴¹ A. Colosimo, Il debito estero dei paesi in via di sviluppo: Interdipendenza degli aspetti economico-finanziari e giuridico-istituzionali, Padova, 1991, p.47-48

⁴² C. Giannini, Verso una procedura fallimentare per il debito sovrano e maggiore disciplina nei finanziamenti del Fondo Monetario Internazionale. Una valutazione di mezza via, Moneta e Credito, vol.56, n.222, 2003, p. 10-12

3. Rating e Rating Sovrano

Oltre agli Stati, alle Organizzazioni internazionali, ai privati, vi sono altri soggetti (non qualificabili come soggetti di diritto internazionale) che sono coinvolti nella gestione delle crisi del debito sovrano degli Stati e che, più in generale concorrono a definire l'economia internazionale attraverso i loro giudizi, queste sono le agenzie di rating.

Le agenzie di rating esprimono giudizi sulla solvibilità di un debitore e sull'affidabilità di obbligazioni e titoli a rendimento fisso.⁴³

Nel mondo esistono oltre cento agenzie di rating, ma le più importanti ed influenti sono tre, *Standard & Poor's, Moody's e Fitch Ratings:* le prime due coprono l'80% del mercato mentre la terza il 15%. Ogni anno esprimono giudizi che riguardano emissioni di un ammontare superiore a 30 miliardi di dollari. Tali giudizi sono i cosiddetti *rating*.⁴⁴

I rating sono giudizi che le agenzie esprimono sulle capacità di uno specifico debitore, che può essere un'impresa, uno Stato, un intermediario finanziario o un ente pubblico, di onorare a scadenza i propri impegni finanziari con riferimento sia al rimborso del capitale nominale e sia alla remunerazione degli interessi periodici, tale giudizio è sottoposto a revisione periodica.⁴⁵ Lo stesso regolamento della CE n.1060/2009 all' art. 3, comma 1, lett. a ci fornisce un accurata descrizione, dove si afferma che il rating creditizio è:

"Un parere relativo del merito creditizio di un'entità, di un'obbligazione di debito o finanziaria, di titoli di debito, di azioni privilegiate o di altri strumenti finanziari, o di un emittente di un debito, di un'obbligazione di debito o finanziaria, di titoli di debito, di azioni privilegiate o altri strumenti finanziari, emessi utilizzando un sistema di classificazione in categorie di rating stabilito e definito".

Standard & Poor's, invece definisce così l'attività di rating:

"Credit ratings are opinions about credit risk. Our ratings express our opinion about the ability and willingness of an issuer, such as a corporation or state or city government, to meet its financial obligations in full and on time.

Credit ratings can also speak to the credit quality of an individual debt issue, such as a corporate or municipal bond, and the relative likelihood that the issue may default."⁴⁶

Data una esaustiva definizione di rating occorre individuare il momento di nascita dello stesso.

⁴³ Consultabile sulla pagina web: http://www.borsaitaliana.it

⁴⁴ A. Laterza, Fitch, Standard & Poor, Moody's: le tre sorelle che danno i voti a un portafoglio titoli da 30 mila miliardi di dollari, Finanza e Mercato, Il Sole 24 ore, 2015

⁴⁵ A. Troisi, Le agenzie di rating: Regime disciplinare e profili evolutivi, Milano, 2013, p. 75

⁴⁶ Per ulteriori approfondimenti sul tema è possibile consultare la pagina web: http://www. spratings.com

Tale periodo si può individuare alla fine del 700, all'interno della più grande piazza finanziaria dell'epoca, Amsterdam. In tale contesto apparvero le prime pubblicazioni concernenti il mercato finanziario che riportavano le emissioni di *bonds* da parte degli Stati, aspetto da tenere a mente fu che dati e informazioni che consentissero l'affidabilità dei *bonds* era assente. Ruolo importante per la creazione delle agenzie di rating come lo conosciamo oggi, fu dato dalle banche *underwriters*, che sottoscrivevano, acquistavano e distribuivano i titoli mettendo in gioco la loro reputazione. Solo alla fine dell'800 alcune banche internazionali costituirono al loro interno dei dipartimenti di analisi economica che cominciarono a raccogliere e ad elaborare dati per la valutazione del relativo rischio finanziario.⁴⁷

Pertanto, il rating moderno vide la sua creazione nel 1900, quando la *John Moody & Company* diffuse il primo "*Manual of Industrial and Miscellaneous Securities*" contenente notizie e dati statistici relativi alle istituzioni finanziarie, alle agenzie governative e alle società industriali. ⁴⁸ Ma fu solo a partire dal 1909 che dette informazioni iniziarono ad acquisire un valore maggiore, in concomitanza, peraltro, con la pubblicazione di "*Analyses of Railroad Investments*" ⁴⁹. Tale manuale era nato per valutare la qualità dei titoli emessi da imprese nel settore ferroviario, con l'intento di aiutare gli investitori nella scelta dei profili di rischio e di rendimento più adatti alle loro aspettative di remunerazione

Da tale pubblicazioni trae origine anche l'adozione dei simboli di notazione alfa-numerica (da "AAA" a "C"), oggi frequentemente usati, per descrivere il grado di solvibilità dei paesi debitori.

Tali caratteri possono classificarsi in base a tre grandi macro-categorie. Si configurano in *investment grade* (in cui vengono ricompresi i giudizi da AAA a BBB-), in *non-investment grade* (corrispondenti a BB+ in poi) e *junk bonds* (C e D che indicano l'imminente fallimento), grazie a tale suddivisione è possibile articolare i titoli in virtù dei relativi profili di rischiorendimento - si vedrà invece che in caso di *short-term rating*, il cui valore segnaletico è riconducibile ad un ristretto arco temporale di breve periodo, la scala di valori utilizzabili ai fini dello stesso si riduce a due macro categorie, avremo quindi giudizi *investment grade* (che vanno da A-1+ a A-3) e giudizi *non investment grade* (B-1 fino a SD).⁵⁰

23

⁴⁷ M.R. Mauro e F. Pernazza (a cura di), *Il debito sovrano tra tutela del credito e salvaguardia della funzione dello Stato*, Napoli, 2014, p.87-89

⁴⁸ Nonostante questa sia la data della nascita del rating, c.d. moderno, non si può non menzionare il periodico *American Railroad Journal*, istituito nel 1832 con l'obiettivo di diffondere informazioni riguardanti la situazione economica, patrimoniale, societaria e finanziaria delle imprese ferroviarie. Si veda in proposito: A. Troisi, *Le agenzie di rating, regime disciplinare e profili evolutivi*, Milano, 2013, p. 63.

⁴⁹ Ibidem, p.64

⁵⁰ Ibidem, p. 76.

La configurazione del mercato del rating, come lo conosciamo oggi, avvenne solo con la fondazione delle altre "due sorelle", di *Fitch Investor Service (1913)* e di *Standard & Poor's (1941)*.

Il modello usato nei primissimi anni fu il c.d. *investor-pays*, dove i rating venivano destinati al pubblico di risparmiatori, i quali ne erano messi a conoscenza dietro pagamento di un canone periodico, per scegliere in maniera efficace le strategie di investimento in linea con i differenti livelli di rischiosità attesa. Nonostante questo modello fosse meno rischioso per il risparmiatore, si crearono fenomeni di *free riding*⁵¹ e in aggiunta l'impossibilità di trarre profitti monetari per le agenzie. Questa serie di disagi spinse il sistema a cambiare di modello, così a partire dagli anni '70 si passò al c.d. *issuer-pays model*, in base al quale gli emittenti-clienti avrebbero fornito all'agenzia dati e notizie strumentali alle indagini sul relativo standing creditizio⁵² e avrebbero ricevuto di conseguenza un giudizio elaborato al fronte di un pagamento di uno specifico corrispettivo monetario⁵³.

Ad oggi esistono vari tipi di rating; quello emesso sul debito di una società; il rating di credito internazionale che valutano i rischi e le spese di un investitore che voglia trasferire nella valuta della propria nazione i titoli espressi nella valuta di un altro stato; i rating sul debito delle nazioni; e il "*Country ceiling rating*" che valuta i rischi di un investimento in uno Stato che possa attuare delle misure per bloccare eventuali uscite di capitale dai propri confini. ⁵⁴
Passando allo specifico⁵⁵, per emettere il giudizio sulla qualità del debito di una società l'agenzia di rating avvia una procedura che prevede l'analisi delle caratteristiche economico-finanziaria

⁵¹ Per *free riding* intendiamo un comportamento opportunistico, da parte di un agente economico, finalizzato a fruire pienamente di un bene o un servizio prodotto collettivamente, senza contribuire in maniera efficace alla sua costituzione. Consultabile sulla pagina web: http://www.treccani.it

⁵⁵ La valutazione di credito espressa dalle agenzie di rating avviene secondo distinte fasi, omogenee tra principali agenzie. Il processo si suddivide in 8 fasi che sono:

- La valutazione preliminare: l'agenzia di rating costituisce un team di analisti per esaminare le informazioni pertinenti.
- Management meeting: il team di analisti si incontra con il management team per rivedere e discutere le informazioni ottenute.
- Analisi: gli analisti valutano le informazioni e propongono un rating al rating committee.
- Rating Committee: la committee riesamina le raccomandazioni degli analisti del rating e in seguito vota sul credit rating.
- Notifica: viene fornita all'emittente una valutazione conclusiva per la pubblicazione del rating creditizio (controllo formale e sostanziale).

⁵² Lo Standing creditizio rappresenta l'affidabilità di un soggetto dal punto di vista economico e finanziario. "www.magazine.iblbanca.it

⁵³ A. Troisi, Le agenzie di rating: regime disciplinare e profili evolutivi, Milano, 2013, p.65-66

⁵⁴ Consultabile sulla pagina web: http://www.borsaitaliana.it

⁻ Il Contratto: l'emittente richiede una valutazione e si vincola firmando una lettera.

della società in questione, viene quindi analizzato il bilancio in tutte le sue componenti e vengono analizzati parametri come la redditività dell'azienda, la sua capacità di produrre risorse e reddito, la remunerazione del capitale, i flussi di cassa si rapporti fra i mezzi propri e il debito.⁵⁶

Più precisamente il processo di elaborazione del credit rating è strutturato secondo due modalità fondamentali che si distinguono a seconda del rapporto intercorrente tra l'agenzia e l'ente emittente, di conseguenza abbiamo il rating o Solicited o Unsolicited dall'emittente.

Il rating solicited ebbe maggiore uso a partire dagli anni '70 del XX secolo, dopo che principali agenzie di rating avevano optato per il modello di finanziamento c.d. issuer-pays, che stava a significare la sussistenza di un rapporto negoziale tra l'emittente e l'agenzia in base al quale il servizio di rating viene richiesto e remunerato dal primo.

Il rating unsolicited, al contrario, corrisponde al modello originario di organizzazione dell'attività, in cui l'agenzia seleziona liberamente enti e titoli a cui attribuire un rating e finanzia tale attività con i proventi derivanti dalla vendita al pubblico.⁵⁷

Tra i giudizi emessi dalle agenzie vi sono anche quelli che riguardano gli Stati, o meglio definiti Sovrani (Sovereign Rating). Da un punto di vista di rating, l'emittente sovrano è il governo, che esercita di fatto l'autorità principale su una giurisdizione riconosciuta.

La crisi dei debiti sovrani ha dato un rilievo maggiore al ruolo delle agenzie, essendo i rating sul debito sovrano un indicatore fondamentale della capacità e della volontà del governo di ripagare il proprio debito pubblico. Il rating che un Paese riceve è uno dei fattori cruciali nella determinazione del tasso di interesse con cui il governo riesce a indebitarsi sui mercati finanziari; in secondo luogo, il rating sul debito influisce anche su quello delle maggiori banche e compagnie nazionali con un portafoglio di investimenti orientato verso i titoli di stato nazionali. Essi consistono quindi una misura qualitativa, indicante la probabilità che uno Stato sia in grado di rispettare i propri obblighi finanziari interamente e alle scadenze stabilite.⁵⁸

Il processo di elaborazione del rating sovrano si avvia con la richiesta dello Stato emittente, a cui fa seguito la negoziazione su modalità e remunerazione del servizio. Le stesse agenzie quindi individueranno un lead analyst, a cui sarà affidato il compito di procedere all'istruttoria e all'acquisizione dei dati e delle informazioni anche presso l'emittente. Ad egli spetterà

Pubblicazione: viene pubblicato un comunicato stampa che annuncia la valutazione pubblica.

Sorveglianza degli emittenti e delle emissioni

Testo integrale disponibile sulla pagina web: http://www.spratings.com

⁵⁶ www.laborsaitaliana.it/notizie/sotto-la-lente/rating.htm

⁵⁷ M.R. Mauro e F. Pernazza (a cura di), Il debito sovrano tra tutela del credito e salvaguardia della funzione dello stato, Napoli, 2014, p.97-98

⁵⁸ M. Langiulli, Il possibile impatto dei rating emessi dalle agenzie e un'analisi dei giudizi sul debito sovrano emessi da Standard & Poor's. Moneta e Credito, vol. 67 n.268, 2014, p.429-431

organizzare incontri con le figure disposte dallo Stato, solitamente ministri o direttori generali delle finanze e del tesoro, figure quindi collegate direttamente con la manovra del paese.

Quando invece il rating sarà *unsolicited*, non ci sarà l'obbligo per l'emittente di aderire agli incontri o di fornire informazioni.

Su questa base si possono distinguere tre fattispecie:

- Rating sollecitato
- Rating non sollecitato con collaborazione dell'emittente all'informativa dell'agenzia
- Rating non sollecitato sena collaborazione dell'emittente

Occorre tenere ben presente che il *rating* non verrà mai emesso qualora l'emittente manifesti la propria contrarietà.⁵⁹

Tale crescente rilevanza nel sistema finanziario trova le sue fondamenta nella specificità delle valutazioni e in particolare nel ruolo cruciale allo stesso ascrivibile nell'ambito dell'ordinario svolgimento degli scambi di mercato. Nonostante ciò nei tempi recenti si è assistito a un crescente dibattito riguardante le caratteristiche dei giudizi di rating ipotizzando la possibilità di ricondurre tale nozione a quella di "mera opinione", incentrata nel principio di freedom of speech sancito dal First Amendment della Costituzione americana. Contro tale corrente il legislatore europeo nel considerando n. 8 del Reg. (UE) n. 462/2013 ha affermato che: "I rating del credito, a differenza delle ricerche e raccomandazioni in materia di investimenti, non sono mere opinioni in merito al valore o al prezzo di uno strumento finanziario o di un'obbligazione finanziaria. Le agenzie di rating del credito non sono semplici analisti finanziari o consulenti in materia di investimenti. I rating del credito hanno valore regolamentare per gli investitori soggetti a regolamentazione, quali gli enti creditizi, le imprese di assicurazione e altri investitori istituzionali." Rappresentando quindi una vera e propria presa di posizione nonostante che nel 2006 la Commissione sulle agenzie di rating del credito nella comunicazione diffusa l'11 marzo avesse sancito che le agenzie di rating "esprimono pareri sul merito di credito di un determinato emittente o strumento finanziario." 60

Critiche e interrogativi alle agenzie di *rating* sono sorti circa la responsabilità delle stesse nei confronti degli investitori, a seguito di casi di improprio svolgimento della loro attività. La collocazione del ruolo ascrivibile delle agenzie è in una sorta di via di mezzo giacché la categoria dei revisori contabili non è conforme con le valutazioni sull'aspetto analitico, né tanto meno con la categoria degli analisti finanziari, data dal fatto che il *rating* non è una raccomandazione concernente la detenzione e/o vendita di particolari titoli negoziabili. A tutto ciò l'aspetto rimarchevole è il graduale incremento del livello di reputazione di cui godono le agenzie di *rating*,

⁵⁹ M.R. Mauro e F. Pernazza (a cura di), *Il debito sovrano tra tutela del credito e salvaguardia della funzione dello stato*, Napoli, 2014, p.99-100

⁶⁰ A. Troisi, Le agenzie di rating, Regime disciplinare e profili evolutivi, 2013, p. 100-102

gli investitori infatti considerano le notizie presumibilmente corrette e veritiere e nonostante il loro rapporto non sia definito su un rapporto negoziale tendono a confidare nella credibilità dell'operato dei *raters*. Punto che sicuramente potrebbe aiutare alla ricerca di una possibile soluzione è quello di affiancare alla responsabilità extracontrattuale una formula risarcitoria legata alle considerazioni che le agenzie garantiscono al mercato incentrata nei momenti immediatamente successivi alla pubblicazione dei giudizi. Una sorta di forma di responsabilità oggettiva nella quale i *raters* incorrono in situazioni di fallimento dei clienti-emittenti sembrerebbe l'ipotesi più corretta.⁶¹

Critica importante ha riguardato anche il conflitto d'interessi delle agenzie di *rating*, che scaturisce dall'osservazione dell'azionariato delle agenzie e, in particolare, dal fatto che "le tre sorelle" siano pagate dalle stesse società che esse devono valutare, o dalla presenza, nelle agenzie stesse, di soggetti, che ricoprono ruoli all'interno delle stesse, e che detengono, allo stesso tempo, partecipazioni nel capitale delle società valutate, trovandosi potenzialmente in condizioni di poter intervenire nelle decisioni strategiche ed operative assunte da entrambe le società. È evidente il conflitto di interessi e la forte pressione sulle agenzie. ⁶²

Nel considerando n.9 del Reg. (UE) 462/2013 si è asserito di "di ridurre l'eccesivo affidamento ai rating del credito ed eliminare gradualmente ogni effetto automatico derivante dai rating del credito."

Lo stesso governatore della Banca centrale europea, Mario Draghi, ha recentemente affermato che:

"Bisognerebbe imparare a vivere senza le agenzie di rating o quanto meno a imparare a fare meno affidamento sui loro giudizi" 64

62 Ibidam m 1

⁶¹ Ibidem p.207-213

⁶² Ibidem p.173

⁶³ Testo integrale disponibile sul sito web: http://www.eur-lex.europa.eu/legal-content

⁶⁴ M. Ricci, *Vivere senza Standard & Poor's ecco regole e prassi da cancellare*, Repubblica, 2012 Consultabile sul sito web: http://www.repubblica.it/economia/2012/01/18/news/vivere senza agenzie rating-28337405?

4. I Vertici Economici e il problema del debito dei Paesi in via di sviluppo

I Vertici o Conferenze al vertice sono degli incontri informali tra i rappresentanti di due o più Stati che si distinguono da altre forme di cooperazione internazionale per determinati elementi:

- Il massimo livello di rappresentanza, formato da capi di Stato o di Governo, ministri delegati.
- La condivisione tra i partecipanti di principi fondamentali, finalità e interessi.
- L'utilizzo del metodo della concertazione consistente in un'attività collettiva diretta ad armonizzare le singole posizioni statali.

Esse sviluppano le proprie attività non soltanto per far fronte a situazioni di crisi contingenti, ma agiscono anche in via preventiva, spesso stimolando la regolamentazione di fenomeni che potrebbero creare tensione nella comunità internazionale⁶⁵.

Per avere una chiara immagine dei vertici e di come la concepiamo oggi, fondamentale è un'accurata ricostruzione storica.

Da ricordare è sicuramente il Concerto d'Europa, nato dalle decisioni prese al Congresso di Vienna del 1815, che per tutto l'Ottocento e la prima metà del Novecento costituì il modello di riferimento per la cooperazione multilaterale fra sovrani e capi di stato. Conferenze *ad hoc* venivano convocate solo per le questioni che oggi definiremmo di *crisis management*, quindi per definire conflitti, spartire territori, e questioni impellenti. A questi incontri gli Stati erano perlopiù rappresentanti dai diplomatici, funzionari ministeriali e ministri. Le rare eccezioni dove presenziavano capi di Stato e di governo erano le organizzazioni regionali, come il Patto di Varsavia, l'Organizzazione per l'unità africana, la Lega Araba, e raggruppamenti privi di struttura permanente come il Movimento dei Paesi non-allineati⁶⁶.

In Europa, l'unico esempio simile di concertazione multilaterale fu il Consiglio Europeo, nato per affrontare problemi e di assumere importanti decisioni politiche sul cammino dell'integrazione europea. Solo con il Vertice di Parigi del 9-10 dicembre 1974, tale prassi venne formalizzata dai capi di Stato, mediante un comunicato ufficiale⁶⁷, dove espressero la loro decisione di riunirsi, accompagnati dai ministri degli esteri, tre volte all'anno e ogni volta che fosse necessario⁶⁸.

Ma fu a Rambouillet, nel novembre del 1975, che si inaugurò la serie di vertici annuali comprendente i più alti rappresentanti delle principali aree economiche dell'Occidente (Stati

⁶⁵ E. Sciso, Appunti di diritto internazionale dell'economia, Torino, 2017, p.19.

⁶⁶ C. Merlini (a cura di), I Vertici: cooperazione e competizione tra paesi occidentali, Roma, 1985, p.11-12

⁶⁷ Solo con l'art 2 dell'Atto Unico Europeo, nel 1986, si diede al Consiglio Europeo un formale riconoscimento, per poi ricevere la qualifica di istituzione con il Trattato di Lisbona del 2007

⁶⁸ U. Villani, Istituzioni di diritto dell'Unione Europea, 3° edizione riveduta e aggiornata, Bari, 2014, p.141

Uniti, Giappone, Europa Comunitaria), in un processo di consultazioni regolari secondo uno schema trilaterale mai applicato prima.

Inquadrata la creazione dei vertici, si può passare alla loro suddivisione che si differenzia sotto diverse forme organizzative e con contenuti variabili anche all'interno di uno stesso incontro. Una suddivisione dei vertici poggia da un lato su caratteristiche formali, come il numero dei membri od il quadro geografico, dall'altro su caratteristiche funzionali, come le procedure di funzionamento, i temi trattati o l'oggetto delle delibere.⁶⁹

La prima suddivisione formale, basata sul numero dei partecipanti, distingue i vertici bilaterali da quelli multilaterali.

I primi consistono nella forma della visita ufficiale di Stato e consistono generalmente in un testa a testa tra i capi di Stato o di Governo su temi e spesso al margine di un incontro multilaterale⁷⁰. Quelli multilaterali si svolgono sia in modo autonomo, sia interagendo con le organizzazioni internazionali che si occupano delle materie oggetto dei vertici. Essi consistono in incontri tra più capi di Stato o di Governo nei quali, attraverso il confronto negoziale tra una pluralità di punti di vista, si cerca di raggiungere posizioni comuni.

Sempre dallo stesso punto si possono poi distinguere in base al quadro geografico in cui operano, alcuni vertici infatti agiscono soltanto all'interno di una limitata regione geografica mentre altri vertici coinvolgono paesi provenienti da diverse regioni del mondo.

Come abbiamo visto prima dove la maggior parte delle conferenze *ad* hoc venivano convocati solo in funzione di *crisis management*, oggi dal punto di vista funzionale è importante contraddistinguerle dai i vertici che svolgono la loro attività in un quadro istituzionale.

I vertici che riconducono la loro attività in un quadro istituzionali sono previsti unitamente ai trattati che istituiscono una organizzazione internazionale, all'interno di questa i vertici sono utilizzati come metodo di lavoro o costituiscono organi degli enti stessi. Il fattore caratterizzante di questi tipi è dato dalla regolarità del loro svolgimento che avviene, secondo una periodicità prestabilita.⁷¹

Un'altra particolare forma organizzativa è costituita dai vertici che sono stati progressivamente istituzionalizzati, pur essendo stati concepiti come incontri informali, acquisita mediante una frequenza periodica e una bozza di struttura organizzativa di segretariato, come per esempio i vertici che sono stati man mano inseriti all'interno di un'organizzazione internazionale per superare gli ostacoli di procedure troppo rigida, è il caso del Consiglio Europeo.

-

⁶⁹ G.L. Tosato (a cura di), Contributi allo studio del diritto internazionale dell'economia, Rimini, 1993, p.78-79

⁷⁰ L'evento più importante a Rambouillet fu l'annuncio dell'accordo monetario tra la Francia e gli Stati Uniti.

Si veda in proposito "C. Merlini (a cura di), *I vertici: cooperazione e competizione tra paesi occidentali*, Roma, 1985, p.18"

⁷¹ G.L. Tosato (a cura di), Contributi allo studio del diritto internazionale dell'economia, Rimini, 1993, p. 79-81

Si affiancano a questi tipi di vertici, sempre dal punto di vista funzionale, i vertici in base al tema trattato e all'oggetto delle delibere emanate in esito alle loro riunioni; tra cui i vertici militari, i vertici economici, politici, ideologici, ecc.

I vertici militari si tengono generalmente per porre fine ad uno stato di guerra, sebbene non manchi il caso in cui siano adottati come metodo di lavoro in una organizzazione internazionale (es. NATO⁷²). Ne costituiscono esempi più chiari i vertici militari anglo-russo-americani che si sono tenuti durante la seconda guerra mondiale.

Entro i vertici ideologici possono invece essere ricompresi tutti quegli incontri caratterizzati dal prevalere di una ideologia politica, come erano i vertici degli ex paesi comunisti (il Patto di Varsavia⁷³)⁷⁴.

L'attività di un vertice si può distinguere in precise fasi:

- Convocazione
- Lavori preparatori e riunione al vertice
- Esecuzione dei deliberati
- Verifica dei risultati

Nella prima fase, genericamente la convocazione del vertice, spetta agli stessi capi di Stato o di Governo, i quali la possono esternare con una dichiarazione, sia scritta che verbale, alla quale i destinatari rispondono di solito nella medesima forma. A questa fase fa seguito generalmente uno scambio di note contenenti le eventuali osservazioni dei partecipanti sugli oggetti del vertice.

La seconda fase è quella dei lavori preparatori, il fulcro, dell'attività del vertice, in cui si esaminano le questioni di mutuo interesse. La riunione del vertice vero e proprio è infatti solo il momento conclusivo di un'attività di discussione che si svolge prevalentemente nelle commissioni preparatorie, organizzate e condotte dai rappresentanti personali dei capi di Stato o di Governo o da alti funzionari delle rispettive amministrazioni nazionali.

the implementation of this Treaty. The Council shall be so organized as to be able to meet promptly at any time. The Council shall set up such subsidiary bodies as may be necessary; in particular it shall establish immediately a defence committee which shall recommend measures for the implementation of Article 3 and 5"

⁷² La *NATO* (*North Atlantic Treaty Organization*), è un'alleanza difensiva di 29 paesi creato in base all'art 9 del

Trattato Nord Atlantico, noto anche come Patto Atlantico, firmato a Washington il 4 aprile 1949. L'art 9 afferma: "The Parties hereby establish a Council, on which each of them shall be represented, to consider matters concerning

⁷³ Il Patto di Varsavia nacque, nel 1955, formalmente come contrapposizione all'Alleanza del Patto Atlantico, venne firmato da otto paesi: Unione Sovietica, Ungheria, Romania, Polonia, Germania dell'Est, Cecoslovacchia, Bulgaria, Albania. Quando con il crollo dell'Unione Sovietica, nel 1991, il Patto di Varsavia cessò di esistere. Consultabile sul sito web: http://www.ilpost.it/patto-di-varsavia/"

⁷⁴ G.L. Tosato (a cura di), Contributi allo studio del diritto internazionale dell'economia, Rimini, 1993, p.81-84,

Gli inviati personali dei capi di Stato o di Governo (spesso Ministri degli Esteri), agiscono come dei fiduciari dei massimi capi dell'Esecutivo anziché come delegati degli Stati, dato che sono inviati a discutere informalmente nelle commissioni preparatorie. ⁷⁵

Per quanto riguarda l'attività delle commissioni questa si svolge in due direzioni: da una parte abbiamo un approfondimento delle specifiche materie oggetto dei vertici, dall'altra abbiamo la preparazione di una bozza di atto finale, o comunicato, che sintetizza gli orientamenti dei vari paesi e che viene poi sottoposto ai capi di Stato o di Governo per l'approvazione finale. Nel tempo questa fase ha avuto uno spazio sempre più ampio, creando così la costituzione di comitati di lavoro sussidiari.

Per quanto riguarda le discussioni queste si svolgono o in base a relazioni tematiche o tramite il confronto di diverse relazioni su uno stesso oggetto, in questa fase si cerca di ottenere il consenso sui diversi punti di discussione e sull'insieme delle dichiarazioni, al fine di redigere in un documento conclusivo gli orientamenti sorti nella fase dibattimentale ed inserire in esso gli aspetti d'interesse dell'uno o dell'altro partecipante.

Come terzo punto abbiamo le deliberazioni dei lavoratori preparatori che vengono generalmente adottate all'unanimità, dato che la *ratio* di tali lavori è quella di elaborare dei documenti comuni che armonizzino i diversi punti di vista dei partecipanti e che raccolgano il consenso sull'insieme delle deliberazioni. Nell'ambito dell'incontro maggiore esso viene sottoposto agli stessi capi di Stato o di Governo i quali lo discutono ulteriormente, anche se raramente si verifica questa evenienza⁷⁶.

Nella fase del vero e proprio vertice si procede quindi alla sola approvazione e sottoscrizione del documento, mentre le discussioni tra i capi costituiscono piuttosto un momento di riflessione sulle principali questioni internazionali del momento.

Per ultimo sono le riunioni di valutazione dei risultati e di verifica delle attività poste in essere conseguentemente ad esso (*follow up*).

Per quanto riguarda gli atti finali dei vertici, definiti *Dichiarazioni finali o "Communiqué"*, che a seconda dei casi sono stati qualificati in vario modo: atti meramente politici, dichiarazioni d'intenzioni, accordi-quadro, ecc., possono essere inquadrati nelle dichiarazioni di principi non dissimili da quelle adottate al termine delle conferenze diplomatiche. Nel loro complesso tali dichiarazioni, redatte in forma di *best endeavours o best efforts*, non impongono agli Stati, che le hanno collettivamente formulate, obblighi giuridici se non quello di ispirare la loro condotta al principio generale di buona fede, anche se spesso gli Stati partecipanti tendono a conformarsi per non compromettere la loro credibilità sulla scena internazionale.

⁷⁵ Ibidem, p.87-89

⁷⁶ G.L. Tosato (a cura di), Contributi allo studio del diritto internazionale dell'economia, Rimini, 1993, p.87-89

I *Communiqués* svolgono anche un'importante funzione informativa, cioè quella di rendere note le posizioni che gli Stati assumeranno all'interno dei diversi fori o contesti internazionali interessati. Esprimendo l'*opinio iuris* di Paesi molto influenti dal punto di vista economico e politico (c.d. *top law*), le *Dichiarazioni finali* contribuiscono alla definizione di un sistema di vedute condiviso e soprattutto allo sviluppo del diritto internazionale in generale⁷⁷.

Riguardo al problema del debito estero questo venne sempre affrontato fin dal vertice di Rambouillet ma fu soprattutto al Vertice di Venezia del 1987 in cui ci si focalizzò maggiormente sul debito estero dei Paesi in via di sviluppo. Si propose in particolare un'esenzione dal pagamento degli interessi sul debito estero dei Paesi a basso reddito e si raggiunse un accordo per una parziale cancellazione del debito, c.d "Venice Terms".

Da ricordare in quest'ambito fu anche la proposta al vertice di Genova del 2001 da parte della Presidenza Italiana, in cui venne proposto un progetto con lo scopo di proteggere i Paesi poveri con la rimozione delle barriere al commercio, la promozione degli investimenti privati e l'assistenza nei settori della salute e dell'educazione.⁷⁸

I vertici si pongono quindi nella comunità internazionale non solo come sede di cooperazione ma anche come organismi di direzione politica multilaterale e come catalizzatori delle problematiche internazionali.

5. <u>Segue: Gruppo G-7 / G-8 - G-15 / G-20</u>

Sia i G-7/ G-8 che i G-15/G-20 sono dei tipi di vertici che non si basano su alcun atto scritto, affermati in via di prassi, come vertici *ad hoc*, essi videro la loro formazione per determinate ragioni:

- Porre fine ad una situazione di crisi o prendere almeno delle misure provvisorie per eliminare l'urgenza
- Evitare una crisi potenziale, adottando misure concertate a carattere preventivo
- Stimolare ed anticipare la regolamentazione, ad opera delle organizzazioni internazionali, di fenomeni attuali che creino tensioni internazionali

-

⁷⁷ E. Sciso, Appunti di diritto internazionale dell'economia, Torino, 2017, p.23

⁷⁸ M.R. Mauro, *Debito Sovrano*, in Enciclopedia del Diritto, Annali, VII, Milano, 2007, p.281

- Assumere impegni programmatici a consultarsi o ad intervenire su questioni di interesse comune o a coordinare le rispettive politiche nazionali
- Prendere posizioni in comune su un avvenimento o un fenomeno di natura politica, economica o militare

Partendo dai vertici economici del Gruppo dei Sette (c.d. G-7) essi ricoprono, con la loro attività, un ampio raggio di materie che vanno dal coordinamento delle politiche macroeconomiche, agli interventi congiunti sui tassi di cambio, alla stesura di piani di intervento dettagliati in materia di ristrutturazione del debito estero dei paesi in via di sviluppo.⁷⁹

L'ideazione del G-7 viene fatta risalire all'aprile del 1973, quando i ministri finanziari di Stati Uniti, Gran Bretagna, Francia e Germania si riunirono per affrontare la questione della riforma del sistema monetario internazionale, incontri tenutesi presso la Biblioteca della Casa Bianca (da qui il nome di *Library* Group).

Sebbene il principale oggetto di discussione fosse la riforma del sistema monetario internazionale, il *Library Group* si occupò sin dai primi incontri su varie materie, tra cui le politiche macroeconomiche, i problemi energetici ed il commercio internazionale. Il primo *Summit* ufficiale venne tenuto a Rambouillet nel 1975 e vide la partecipazione di Stati Uniti, Gran Bretagna, Germania, Francia, Giappone e Italia, la formula a sette venne raggiunta, con l'invito del Canada, nel successivo Vertice di Portorico nel 1976, in più si aggiungerà poi un rappresentante della CEE dal 1977.⁸⁰

Il primo vertice venne istaurato a seguito della crisi petrolifera degli anni '70, da tenere bene a mente che prima del fenomeno di Rambouillet, Nixon, presidente degli Stati Uniti, aveva invitato, nella conferenza di Washington l'11-13 del 1973 gli otto maggiori paesi industrializzati consumatori e produttori di petrolio per trovare una soluzione alla crisi, che condusse poi alla creazione in seno all'OSCE dell'Agenzia internazionale per l'energia (AIE). Lecitamente questo si può considerare come il primo tentativo reale di quello che poi sarà denominato Vertice. Nonostante ciò il tentativo fallì a seguito dell'opposizione della Francia alle decisioni di Washington e alla creazione del nuovo organismo con la Comunità europea.⁸¹

La situazione, piena di attriti e differenziazioni tra le varie potenze, mutò tra il febbraio e il novembre del 1974, a seguito delle elezioni che coinvolsero le *leadership* dei cinque maggiori paesi industrializzati. Nel febbraio del 1974 il partito conservatore di Edward Heath fu sconfitto dal partito laburista di Harold Wilson per la guida del governo britannico. In Francia il nuovo presidente, a seguito della morte di Pompidou, divenne Giscard d'Estaing. In Germania, dopo le dimissioni di Brandt, venne eletto Helmut Schmidt. L'8 agosto il presidente Nixon a causa dello

⁷⁹ G.L. Tosato, Contributi allo studio del diritto internazionale dell'economia, Rimini, 1993, p. 82

⁸⁰ Ibidem, p.103-104

⁸¹ C. Merlini, I Vertici: Cooperazione e competizione tra paesi occidentali, Roma, 1985, p. 13-14

scandalo Watergate⁸² dovette dimettersi, e venne sostituito dal suo secondo vicepresidente Gerald Ford. Infine, nel novembre del 74, in Giappone il governo Fukada venne estromesso dal nuovo premier giapponese Takeo Miki.

Fu l'inizio di quello che Kissinger, segretario di stato degli Stati Uniti, avrebbe definito:

"Uno dei migliori periodi della collaborazione atlantica da decenni"

I promotori, furono Schmidt e Giscard, i quali già in precedenza come ministri dei loro predecessori, avevano spinto per una serie di incontri riservati con i loro colleghi americani e britannici sui problemi della crisi petroliferi, erano le riunioni del cosiddetto *Library Group*. E nel momento che salirono al potere furono chiare le loro intenzioni, l'obiettivo era di creare uno strumento di consultazione, privo di struttura e periodicità e ristretto soprattutto a pochi partecipanti, che consentisse ai leader dei maggiori paesi industrializzati di scambiarsi in tutta libertà le proprie opinioni sulle scelte economiche.⁸³

Tale idea di incontro informale, al primo vertice di Rambouillet del 1975, di incontro informale si rivelò sbagliata, data dal fatto che i presenti capi di Stato e di governo erano accompagnati da un numero elevato di delegazioni e per cui la copertura giornalistica fu totale.

Il vertice si concluse con un comunicato finale e una conferenza stampa, che divenne costante da lì in poi per tutti i vertici, in cui venne auspicato un incremento dei rapporti economici Est-Ovest, la necessità di una maggiore cooperazione con i Paesi in via di sviluppo e di adottare in seno all'FMI misure idonee a favorire una stabilizzazione delle loro entrate⁸⁴.

I vari *leader* erano accompagnati dalle loro delegazioni e dai loro rappresentanti fiduciari (definiti *sherpa*) con l'ausilio di due *vice-sherpa* e del rispettivo *staff*. Fondamentale è la loro posizione per tutto l'andamento del vertice.

Una definizione più accurata di "sherpa" ci venne data da uno sherpa di grande esperienza che affermò:

"È importante che le persone intorno al tavolo non siano diplomatici, ma funzionari superiori del paese, presenti a quel tavolo in funzione del loro rapporto con il capo del governo, non perché

⁸² Nel 1974, il presidente repubblicano, Nixon fu coinvolto dallo scandalo Watergate, nome della sede del Partito Democratico, in cui si constatò un abuso di potere per indebolire l'opposizione politica dei movimenti pacifisti e del Partito democratico. Il fatto scaturì a seguito della scoperta e l'arresto di 5 uomini che si erano introdotti nel quartiere generale del Comitato nazionale democratico, la principale organizzazione per la campagna e la raccolta fondi del Partito democratico. Si scoprì che uno di questi uomini, James W. McCord Jr., era il capo della sicurezza al Comitato per rieleggere il presidente, chiara fu la connessione tra gli scassinatori e qualcuno vicino al presidente. Quando poi venne pubblicata la prova regina (*smoking gun*) altro non era che la registrazione della conversazione tra Nixon e il suo capo del gabinetto Bob Haldeman, fu schiacciante la diretta responsabilità del presidente. L'8 agosto, per anticipare un imminente *impeachment*, Richard Nixon diede le sue dimissioni.

Consultabile sulla pagina web: http://www.ilpost.it"

 ⁸³ C. Merlini (a cura di), I Vertici: Cooperazione e competizione tra paesi occidentali, Roma, 1985, p.13-15
 84 Ibidem, p.11-20

in alcun modo connessi con il ministero degli esteri. Le discussioni sono molto aperte, compresa la nostra discussione sulla politica interna, perché noi siamo più vicini alla politica interna di quanto lo siano la maggior parte dei diplomatici."85

Dal 1982 in poi, al vertice annuale dei capi di Stato e di governo si affiancarono vertici ministeriali a cui, a seconda della materia trattata, potevano partecipare i ministri delle finanze, della giustizia o dell'ambiente di ciascuno Stato del gruppo. Sempre a livello ministeriale si formarono incontri *ad hoc* per discutere e trovare un coordinamento su determinati questioni, difatti furono segnati veri e propri gruppi di lavori (c.d. *task forces*), per discutere e dibattere dei problemi più complessi, prima di poterli affrontarli in occasione dei vertici ufficiali.⁸⁶

La nascita del G-8 avvenne nel 1991 a seguito di un confronto, in forma di dialogo *Post Summit*, con la Federazione Russa,

Al Vertice di Napoli del 1994, la Federazione russa fu invitata a partecipare ai *Summit* di carattere politico (i c.d. *Political eight*) come *non full member*. La Federazione russa acquisì la piena *membership* del G-8 in occasione del Vertice di Kananaskis del 2002 e, a partire dal 2006, fu inserita nella rotazione delle presidenze di turno. Ma fu a causa della sua instabilità economica e democratica che non venne mai ammessa a partecipare ai vertici ministeriali in materia finanziaria.

Il G-7, oggi, continua a funzionare parallelamente ai Vertici annuali del G-8.87

Nel 2014 a seguito dell'intervento in Ucraina e dell'annessione della Crimea, la Russia è stata sospesa dalla partecipazione ai Vertici annuali del G-8. ⁸⁸

Molti autori sostengono che l'annuale riunione al vertice dei sette principali paesi industrializzati del mondo è diventata un nuovo protagonista delle relazioni internazionali, anche se l'efficacia varia sensibilmente da una riunione all'altra.⁸⁹

Collocandosi in posizione antagonista rispetto al G-8, venne istituito nel 1989 il G-15 che annovera tra i suoi componenti Algeria, Argentina, Brasile, Cile, Egitto, Giamaica, Kenya, India, Indonesia, Iran, Malesia, Messico, Nigeria, Senegal, Sri Lanka, Venezuela e Zimbabwe.⁹⁰

Il Gruppo venne concepito come un piccolo organismo coesi di paesi in via di sviluppo, che allo stesso tempo, avessero abbastanza peso economico e politico per incontrarsi regolarmente al più

⁸⁵ Ibidem p.82

⁸⁶ E. Sciso, Appunti di diritto internazionale dell'economia, Terza Edizione, Torino, 2017, p.22

⁸⁷ Ibidem, p. 21

⁸⁸ Al G-7 di Charlevoix si è discusso sul possibile rientro della Russia, il presidente americano Trump e il presidente del consiglio dei ministri italiano Conte sono d'accordo e spingono sul possibile rientro della Russia.

⁸⁹ C. Merlini, I Vertici, cooperazione e competizione tra paesi occidentali, cit., cap.7, p.249

⁹⁰ E. Sciso, Appunti di diritto internazionale dell'economia, Torino, 2017, p.23

alto livello di rappresentanza e fare dichiarazioni autorevoli che riflettessero il loro punto di vista nell'economia mondiale e nelle relazioni economiche internazionali.⁹¹

Il G-15 è stato fondato nella ferma convinzione del notevole potenziale di una cooperazione più ampia e reciprocamente vantaggiosa tra i paesi in via di sviluppo, nei settori degli investimenti, del commercio e della tecnologia. Si prefigge in particolare:

- Sfruttare il considerevole potenziale di una cooperazione più ampia e reciprocamente vantaggiosa tra i paesi in via di sviluppo
- Effettuare una revisione periodica dell'impatto della situazione mondiale e dello stato delle relazioni economiche internazionali nei paesi in via di sviluppo
- Fungere da forum per consultazioni regolari tra i paesi in via di sviluppo al fine di coordinare politiche e azioni
- Identificare e attuare schemi nuovi e concreti per la cooperazione *South-South* e mobilitare un sostegno più ampio per loro
- Perseguire un dialogo *North-South* più positivo e produttivo e trovare nuovi modi per affrontare i problemi in modo cooperativo, costruttivo e di reciproco sostegno. 92

Il vertice del G-15 è organizzato biennalmente con la sede che viene ruotata tra le tre regioni in via di sviluppo dei membri, pertanto abbiamo le riunioni annuali dei membri degli affari esteri per coordinare le attività di gruppo e prepararsi per il vertice dei leader. Si è poi istituito un comitato direttivo (Troika) che è composto da tre ministri degli esteri, uno dal paese ospitante del summit precedente, uno dall'attuale paese ospitante e l'altro dal prossimo paese ospitante. Questi tre sono responsabili della supervisione e del coordinamento.

A fianco del G-15 è stata istituita una struttura di supporto tecnico (TSF) con sede a Ginevra. Il TSF funziona sotto la direzione del presidente per l'anno in corso, tale struttura fornisce il supporto necessario per le attività del G-15 e per i suoi obiettivi. ⁹³

Come ultimo da analizzare è il G-20 che vide la sua creazione a seguito del Vertice di Colonia del 1999, e la volontà del G-8 di adottare una politica fondata sul dialogo più aperto alle esigenze del c.d. Sud del mondo a seguito della crisi finanziaria asiatica del 1997.

Questo ha favorito l'istituzione di un foro dei ministri delle finanze e dei governatori delle Banche centrali allargato, il c.d. G-20, il cui meeting inaugurale si è tenuto a Berlino il 15-16 dicembre 1999.

A tali incontri, ai membri originari del G-8 partecipano i rappresentanti dell'Unione Europea e di altri undici Stati, appartenenti a diverse aree geo-economiche: Argentina, Brasile e Messico per

⁹¹ Per ulteriori informazioni si può consultare il sito web: http://www.G15.org/member-countries-2/historical-background/"

⁹² Ibidem, "aims-and-objectives"

⁹³ Ibidem, "organs-and-functions"

l'America; Cina, India, Indonesia, Corea del Sud, Arabia Saudita e Turchia per l'Asia; Sud Africa ed Australia.⁹⁴

Alle riunioni del G-20 partecipano il Direttore generale del Fondo, il Presidente della Banca Mondiale nonché i Presidenti di alcuni Comitati del Fondo e della Banca, il Presidente dell'Unione Europe, il Governatore della BCE e le organizzazioni regionali come l'Unione Africana, l'Associazione delle Nazioni del Sudest Asiatico (NEPAD).

Da notare che i paesi partecipanti rappresentano i 2/3 del commercio mondiale e quasi il 90% del PIL mondiale che fanno del G-20 un foro altamente credibile e con un elevato livello di legittimazione riguardante il sistema finanziario internazionale e dell'economia globale.

All'iniziativa del G-20 si deve infatti il recente aumento della c.d. *lending capacity* del Fondo Monetario Internazionale, per prestiti non agevolati.

Il programma dei lavori del G-20 è basato su tre fondamenta:

- Il coordinamento di azioni macroeconomiche per rivitalizzare l'economia globale e stimolare crescita ed occupazione
- La riforma ed il miglioramento del settore finanziario
- La riforma delle istituzioni finanziarie internazionali

Al termine dei lavori del G-20 vengono adottati gli *Statement* che hanno lo stesso valore raccomandatorio dei *Communiqués*. ⁹⁵.

Anche nel G-20 abbiamo il comitato direttivo (*Troika*) tipico del G-15, per cui quando un nuovo Paese assume la presidenza (in questo caso Argentina) lavora a stretto contatto sia con la precedente presidenza (Germania) che con la successiva (Giappone).⁹⁶

L'azione del G-20 è volta a superare la contrapposizione tra G-8 e "non G-8 countries" per promuovere uno sviluppo equilibrato dell'economia mondiale.

Consultabile sulla pagina web: http://www.g20.org/es/g20/preguntas-frecuentes

⁹⁴ La Spagna è un invitato permanente e partecipa a tutti gli incontri del G-20. Nel 2018 sono state invitate anche il Cile e i Paesi Bassi.

⁹⁵ E. Sciso, Appunti di diritto internazionale dell'economia, Terza Edizione, Torino, 2017, p.24

⁹⁶ Consultabile sulla pagina web: http://www.g20.or/es/g20/com-funciona

6. Enhanced HIPC Initative e la riduzione del debito

Sin dalla crisi degli anni ottanta, la comunità economica internazionale si rese conto che aiutare i Paesi in via di sviluppo a ridurre il peso del loro debito estero avrebbe promosso la crescita economica, ridotto la povertà e la possibilità di raggiungere la redditività esterna. Uno dei primi segnali fu dato dal Vertice di Toronto del 1988, che conteneva proposte che rientrarono poi nel Piano Brady, in cui si sarebbe messo ogni paese creditore davanti a tre alternative di scelta:

- Una cancellazione parziale dei debiti: mediante questa scelta il Paese creditore cancellava 1/3 del debito, il restante, cioè i 2/3, sarebbero stati da rimborsare a tassi d'interesse di mercato per un lasso di tempo di 14 anni e con un periodo di grazia di 8 anni.
- Un allungamento del periodo per la restituzione del debito a 25 anni con un termine di grazia di 14 anni
- Tempi di scadenza ridotti a 14 anni con un periodo di grazia a 8 anni, allo stesso tempo un abbassamento dei tassi d'interessi pari al 3,5% oppure un tasso pari alla metà di quello attualmente in vigore

Questa proposta era rivolta maggiormente verso i Paesi dell'Africa sub-sahariana, che per accedervi avrebbero dovuto a loro volta concordare con l'FMI un piano di aggiustamento strutturale delle loro economie. Ostava al raggiungimento di tale accordo, proprio la necessità di concordarsi con il FMI, dato che la maggior parte dei suddetti paesi non fu in grado di mettere in campo adeguati programmi di aggiustamento delle loro economie.⁹⁷

Altra proposta da ricordare è quella del Presidente francese Mitterrand al Vertice di Parigi del luglio del 1989. Tale proposta consisteva nella creazione di un fondo di garanzia gestito in un quadro multilaterale dal Consiglio del Fondo Monetario Internazionale alimentato dall'emissione di diritti speciali di prelievo, cioè la moneta di riserva dell'FMI. L'obiettivo sarebbe stato quello di coprire il pagamento dei vari interessi dei debiti dei Paesi in via di sviluppo, così da facilitarne il pagamento. La proposta rimase tale, dato che gli Stati Uniti non l'approvarono, e preferirono appoggiare il Piano Brady.

Altra proposta particolare, sotto molti aspetti, fu quella dell'economista Rudiger Dornbusch, che dopo aver analizzato accuratamente la situazione del debito dei P.V.S., spinse per conversione dei pagamenti degli interessi in investimenti produttivi nei Paesi debitori. L'obiettivo sarebbe stato di ridurre il trasferimento all'estero di risorse dei P.V.S, dato che il pagamento degli interessi esorbitanti erano pagati medianti ulteriori finanziamenti, così da provocare un circolo senza fine.

⁹⁷ A. Cosimo, Il debito estero dei paesi in via di sviluppo: Interdipendenza degli aspetti economico-finanziari e giuridico-istituzionali, 1991, p.41-43

La conversione degli interessi, quindi la loro ristrutturazione, secondo Dornbusch, avrebbe portato tre vantaggi:

- L'immediata sospensione del trasferimento di risorse all'estero, che sarebbero diventate disponibili per gli investimenti così da incrementare la capacità produttiva, a patto però che si seguano una serie di politica di bilancio a garantire che tali risorse vadano effettivamente agli investimenti e non ai consumi.
- La creazione di un ambiente commerciale più stabile e dinamico, favorita dalla rimozione del debito.
- La possibilità di un certo apprezzamento dei tassi di cambio e di una stabilizzazione dell'inflazione.

Dornbusch affermò che tale progetto avrebbe sortito qualche effetto solo nel momento in cui i Paesi debitori avrebbero intrapreso delle reali riforme legislative.⁹⁸

Ma fu solo mediante la riprogrammazione dei flussi con il Club di Parigi e le operazioni sul saldo del debito nell'ambito del Piano Brady che verrà migliorata significativamente la situazione di vari paesi. Nonostante ciò anche questi paesi continuarono ad avere difficoltà a rispettare le obbligazioni sul rispettivo debito estero dovuta alla confluenza di determinati fattori, come l'accumulo di un grosso debito in condizioni non agevolate, di scarse strategie di gestione del debito, il deterioramento delle ragioni di scambio nei paesi debitori, le guerre civili prolungate, le cattive politiche economiche e l'inadeguata gestione del governo⁹⁹.

La comunità internazionale si rese conto che la situazione insostenibile del debito estero dei paesi poveri più indebitati sarebbe diventata una delle cause del rallentamento di crescita economica mondiale. Difronte alla difficile situazione, il Fondo Monetario Internazionale e la Banca Mondiale adottarono congiuntamente nel settembre del 1996 la HIPC (Heavely Indebted Poor Countries) Initiative con l'obiettivo di ridurre a livelli sostenibili il peso del debito dei paesi più indebitati che però avrebbero dovuto soddisfare determinati requisiti, a condizione che adottino e portino a termini programmi di aggiustamento macroeconomico e riforme strutturali.

Per poter accedere all' HIPC Initiative paesi debitori dovevano soddisfare i seguenti requisiti:

- Essere Paesi già ricompresi in quelli che possono beneficiare dei prestiti concessi dell'*International Development Association (IDA)* della Banca Mondiale, (c.d. Paesi *IDA-Only*).
- Avere un debito ritenuto insostenibile in base alle apposite analisi finanziarie effettuate dagli esperti delle IFI.

⁹⁸ Ibidem, p.43-45

⁹⁹ A.R. Boote (a cura di), "External debt histories of ten low-income developing countries: lesson from their experience", IMF Working Paper, FMI WP/98/72, Maggio 1998

- Aver posto in atto una serie di misure in campo economico nel contesto di un programma di riforme sostenuto dal Fondo Monetario e dalla Banca Mondiale.
- Aver elaborato un Documento di Strategia di riduzione della povertà (PRSP) attraverso un processo partecipativo che coinvolga la società civile, i donatori e gli organismi internazionali¹⁰⁰.

L'ammissibilità per ricevere un'assistenza eccezionale è limitata ai paesi che possono beneficiare di prestiti internazionali dall'*International Development Association (IDA)* e per l'*Enhanced Structural Adjustment Facility (ESAF)*¹⁰¹ poi sostituito dalla *Poverty Reduction and Growth Facility (PRGF)* nel settembre del 1999.

Da sottolineare è la funzione dell'IDA, che nata nel 1960, opera come sportello della BIRS¹⁰², la cui attività consiste nell'erogazione di prestiti sebbene esclusivamente ai Paesi membri, i quali sono anche membri della BIRS, importante è capire che i beneficiari dei prestiti dell'IDA sono i Paesi più poveri del pianeta, quindi per poter accedere a un prestito dell'IDA il reddito pro-capite annuo del Paese deve ammontare, al massimo, all'equivalente di 1,215 dollari statunitensi. La condizione di *IDA- eligible- country* è transitoria dato che sono oltre una ventina i Paesi che hanno superato la soglia di povertà fissata dall'IDA. Anche l'attività di prestito ha condizioni molto più favorevoli rispetto alle condizioni della Banca, infatti i prestiti sono erogati a interessi zero e con un periodo di grazia di dieci anni. Tali prestiti maturano in 35-40 anni¹⁰³.

L'indicatore chiave della sostenibilità del debito estero utilizzato nell'*Initiative* è il rapporto tra il valore attuale netto del debito e le esportazioni. Il concetto iniziale dell'*Initiative*, che si applicò fino alla fine del 1999, solo si sarebbe attuato nel momento in cui fosse necessario ridurre il valore attuale netto del debito a un intervallo compreso tra il 200 e il 250 % delle esportazioni. La ragione esatta per questa manovra era dovuta ai "fattori di vulnerabilità" di ciascun paese, come la concentrazione e la variabilità dei proventi delle esportazioni, l'onere fiscale che rappresenta il servizio del debito estero, il deficit di risorse, il livello delle riserve internazionali e l'onere del debito del settore privato.

Come supporto ai programmi di aggiustamento il Paese debitore poteva ricevere anche dei flussi di riprogrammazione dai creditori del Club di Parigi in base alle "Accordi di Napoli¹⁰⁴".

http://www.esteri.it/mae/it/politica estera/economia/debito estero/iniziativa HIPC

¹⁰⁰Testo complete disponibile sulla pagina web:

¹⁰¹ Il Fondo Monetario Internazionale forniva assistenza finanziaria attraverso questo organo poi sostituito dalla PRGF

¹⁰² Banca per la ricostruzione e lo sviluppo il cui acronimo è BIRS ma che solitamente viene chiama Banca Mondiale.

¹⁰³ E. Sciso, Appunti di diritto internazionale dell'economia, terza edizione, Torino, 2017, p. 94

¹⁰⁴ Dicembre 1994, I creditori del Club di Parigi accettano un nuovo trattamento in riguardo al debito dei Paesi più poveri del mondo. Queste condizioni hanno due fondamenta:

Dopo aver stabilito un track record per tre anni (primo stadio) sotto questi programmi di adeguamento e accordi di programmazione con il Club di Parigi, lo Stato raggiunge la decision point. Nel momento che si raggiunge questo stadio l'Executive Board¹⁰⁵ del FMI e quello della Banca Mondiale determinano l'ammissibilità del Paese per l'assistenza nell'ambito dell'Initiative sulla base dei risultati di un'analisi globale della sostenibilità del debito concordata dal FMI, dalla banca Mondiale e dalle autorità nazionali. Il risultato di questa analisi permette ai Boards di valutare se il meccanismo di riduzione del debito sarà sufficiente affinché il Paese possa raggiungere i livelli obiettivo prefissati.

Quando uno Stato è ritenuto idoneo sotto i canoni dell'Initiative, l'assistenza viene attuata nel Completion Point. Nel periodo che intercorre tra decision point e completion point lo Stato continua implementando le riforme macroeconomiche e le politiche di aggiustamento strutturale supportate da prestiti agevolati da parte dell'FMI e dalla Banca Mondiale. Le due Istituzioni forniscono assistenza finanziaria una attraverso l'ESAF poi diventata PRGF e l'altra attraverso 1'HIPC Trust Fund.

Il Vertice G-7 – G-8 di Colonia del 1999 decise di:

- Di aumentare il numero dei Paesi eleggibili all'Iniziativa
- Elevare l'ammontare del debito eleggibile a cancellazione
- Accelerare i tempi di messa in atto del Programma attuativo dell'Iniziativa e rafforzare il legame fra risorse finanziarie liberate dalle cancellazioni debitorie, Programmi nazionali di Riduzione della Povertà (Poverty Reduction Strategy Papers- PRSP) e sviluppo economico.

La nuova più incisiva Iniziativa venne rinominata "Enhanced HIPC Initiative" (Iniziativa HIPC rafforzata), che previse la cancellazione del 90% e oltre dei debiti eleggibili. I paesi del G-7 invece si impegnarono a cancellare il 100% del debito eleggibile degli Stati HIPC¹⁰⁶.

Anche in tale Iniziativa possono accedere quei Paesi che oltre ad essere eleggibili ai prestiti dell'IDA (c.d. Paesi "IDA only"), abbiano un debito insostenibile in base alle apposite analisi finanziarie effettuate dagli esperti delle IFI, aver posto in atto una serie di misure in campo

Per i paesi più poveri e più indebitati, il livello di cancellazione parte da un 50% fino ad arrivare un 67%

I trattamenti sulle stock possono dipendere, caso per caso, per i paesi che hanno stabilito un track record soddisfacente si con il Club di Parigi sia con il Fondo Monetario Internazionale e per i quali esiste una sufficiente fiducia nella loro capacità di rispettare l'accordo sul debito.

³⁵ Nazioni hanno beneficiato degli "Accordi di Napoli"

Testo integrale disponibile sulla pagina web: http://www.clubdeparis.org/en/communications/page/naples-terms" 105 È l'organo responsabile della gestione del FMI ed esercita i poteri ad esso delegati dal Consiglio dei Governatori tra cui i compiti relativi al controllo delle politiche di cambio, alla concessione delle linee finanziarie, alle consultazioni con gli altri Stati membri, alle questioni amministrative e di bilancio.

¹⁰⁶ M.R Mauro e F. Pernazza (a cura di), Il debito sovrano tra tutela del credito e salvaguardia della funzione dello stato, Napoli, 2014, p. 30-31

economico nel contesto di un programma di riforme sostenuto dal Fondo Monetario e dalla Banca Mondiale, aver elaborato un Documento di Strategia di riduzione della povertà (*PRSP*) attraverso un processo partecipativo che coinvolga la società civile, i donatori e gli organismi internazionali. L'*Enhanced HIPC Initiative* comprende determinati passaggi:

- Il Paese debitore deve adottare un programma di aggiustamento (*adjustment program*), sostenuto dal FMI e dalla Banca Mondiale, al fine di raggiungere la stabilità economica e promuovere uno sviluppo auto-sostenibile
- Dopo un periodo di tre anni e a seguito di una valutazione finale negativa dei parametri di sostenibilità del debito estero, FMI e Banca Mondiale dichiarano l'eleggibilità del Paese all'Iniziativa (raggiungimento del "decision point");
- Il Paese adotta e mette in atto un Programma nazionale di Riduzione della Povertà con il supporto del Club di Parigi e IFI. A seguito i Paesi HIPC firmano a Parigi intese multilaterali di cancellazione debitoria (c.d. *interim debt relief*")¹⁰⁷, cui fanno seguito relativi Accordi bilaterali applicativi
- Entro un triennio, dove il debitore abbia attuato con successo il suo PRSP, FMI e Banca Mondiale dichiarano raggiunto il "completion point", a partire dal quale il Paese potrebbe usufruire della formale cancellazione del rimanente debito eleggibile. 108

Ad oggi gli interventi di cancellazione del debito sulla base dell'Iniziativa HIPC ammontano a 99 miliardi di dollari¹⁰⁹ per 39 Paesi¹¹⁰, di cui 30 sono africani e che quindi che hanno raggiunto il "completion point", non abbiamo invece nessuna "interim countries" cioè quelle nazioni che si trovano tra il "decision point" e "completion point", abbiamo invece tre nazioni che potenzialmente potrebbero raggiungere il "decision point" e sono: l'Eritrea, la Somalia ed il Sudan.¹¹¹

A seguito del G-8 di Gleneagles, nel 2006, il Fondo Monetario Internazionale e l'IDA diedero vita a una nuova iniziativa: la *Multilateral Debt Relief Initiative (MDRI)*. Questa iniziativa ebbe

Testo integrale disponibile sulla pagina web: http://www.esteri.it/mae/it/politica_esteri/economia"

¹⁰⁷ Consiste nella cancellazione del 90% e nel riscadenzamento del restante 10%, a titolo simbolico e di incentivo, del pagamento delle scadenze debitorie eleggibili, cioè "pre-cut-off-date", del periodo tra il "decision point" e

[&]quot;completion point", allo scopo di dare un primo "respiro" finanziario al Paese HIPC.

¹⁰⁸ D. Andrews, A.R. Boote, S.S. Rizavi, S. Singh, Alivio de la deuda para los países de bajo ingreso: Iniciativa reforzada para los países pobres muy endeudado, Phamplets Series No 51, Internacional Monetary Fund, Washington, 1999, p.1-6

¹⁰⁹ Per ulteriori approfondimenti consultare la pagina web: http:// www.worldbank.org/en/topic/debt/brief/hipc
¹¹⁰ Afghanistan, Benin, Bolivia, Burkina Faso, Burundi, Cameroon, Repubblica Centrale Africana, Chad, Comore, Repubblica del Congo, Repubblica Democratica del Congo, Costa d'Avorio, Etiopia, Gambia, Ghana, Guinea, Guinea-Bissau, Guyana, Haiti, Honduras, Liberia, Madagascar, Malawi, Mali, Mauritania, Mozambico, Nicaragua, Niger, Rwanda, Sao Tome & Principe, Senegal, Sierra Leone, Tanzania, Togo, Uganda, Zambia.

¹¹¹ Consultabile sulla pagina web: http://www.worldbank.org/WBSITE/EXTERNAL/TOPICS/EXTDEBTDEBT

lo scopo di alleggerire il debito sovrano estero dei Paesi in via di sviluppo, mediante la cancellazione completa e irrevocabile del debito, verso l'FMI, la BM e la Banca africana di sviluppo, ricollegandosi all'iniziativa HIPC assumendo come requisito maggiore il raggiungimento del *completion point*. L'FMI, su pressioni di numerosi PVS, ha deciso di includere a questa nuova iniziativa anche i paesi non HIPC, che abbiano però come reddito procapite annuo inferiore a 380 dollari statunitensi, e questo ha incluso la Cambogia e Tajikistan.

Ad oggi il debito cancellato nei confronti del Fondo è di 3,5 miliardi di dollari statunitensi, per quanto riguarda la Banca Mondiale è di 31,7 miliardi di dollari e per la Banca Africana di Sviluppo è di 7,7 miliardi di dollari¹¹².

Nel 2007 la Banca Interamericana di Sviluppo adottò una iniziativa complementare alla MDRI, in cui si cancellava il debito dei paesi latinoamericani beneficiari dell'HIPC¹¹³ nei confronti del *Fund for Special Operations* per un ammontare complessivo di 4,4 miliardi di dollari.

7. Rinegoziazione del debito: Club di Parigi e Club di Londra

La problematica del debito sovrano estero e della sua ristrutturazione è discussa all'interno di varie sedi multilaterali, ma sicuramente la più importante per natura e meccanismi è sicuramene il Club di Parigi. La sua creazione risale al 1956 per far fronte a una crisi finanziario-debitoria dell'Argentina¹¹⁴, il Club di Parigi riunisce oggi 22 Stati¹¹⁵ che sono i principali creditori dei Paesi più indebitati, costituendo quindi il foro d'incontro e di negoziato per i Paesi partecipanti.

Il Club si riunisce solo dietro apposita ed esplicita richiesta del paese debitore che presenta difficoltà importanti nel rientro del debito. La particolarità di queste riunioni è data dal fatto che non possono partecipare tutti i paesi membri, ma solamente quei Paesi, sempre membri del Club,

¹¹² Per ulteriori approfondimenti consultare la pagina web: http://www.esteri.it/mae/it/politica esteri

¹¹³ Questi paesi latino-americani sono: Bolivia, Guyana, Haiti, Honduras e Nicaragua

¹¹⁴ Nel 1955 l'Argentina sarà vittima dell'ennesimo colpo di Stato, ai danni del presidente Juan Domingo Perón, orchestrato dai generali Lonardi e Aramburu, che porterà il paese a una grave crisi finanziaria.

[&]quot;M. Carmagnani e G. Casetta, America Latina: La Grande trasformazione 1945-1985, Torino, 1985, p.117"

¹¹⁵ I Paesi membri del Club sono: Australia, Austria, Belgio, Brasile, Canada, Corea del Sud, Danimarca, Federazione Russa, Finlandia, Francia, Germania, Irlanda, Israele, Italia, Giappone, Olanda, Norvegia, Spagna, Svezia, Svizzera, Stati Uniti, Regno Unito

che sono i principali creditori dello Stato debitore la cui situazione viene presa in considerazione, a tali riunioni partecipano in qualità di osservatori anche le principali istituzioni finanziarie internazionali: Banca Mondiali, Fondo Monetario Internazionale, UNCTAD e OSCE¹¹⁶.

Importante è da notare che il Club di Parigi considera per la ristrutturazione solo di determinati tipi di crediti, i c.d. crediti ufficiali, che sono a medio e lungo termine e garantiti per una durata superiore a un anno. Sono, invece, esclusi i crediti degli Stati che non hanno una esposizione significativa, cioè i debiti già ristrutturati le cui rate scadono nel periodo oggetto di un nuovo negoziato affinché agli Stati debitori sia impedito l'accesso a nuovi crediti internazionali¹¹⁷.

Perché intervenga l'aiuto del Club di Parigi devono essere soddisfatte due fondamentali condizioni: il paese debitore deve trovarsi in una situazione di "*imminent default*" cioè deve trovarsi in serio pericolo d'insolvenza; e deve essere stato previamente negoziato un programma con il FMI diretto al risanamento dell'economia del paese richiedente l'intervento¹¹⁸.

Tenendo bene focalizzati queste due fondamentali condizioni, il Club di Parigi deve rispettare sei principi chiave per il suo funzionamento:

- Solidarietà: tutti i membri del Club di Parigi decidono di agire come gruppo unico nei loro rapporti con un determinato Paese debitore e di essere tolleranti al riguardo dell'effetto delle loro particolari rivendicazioni nei confronti delle rivendicazioni di altri membri;
- Consensus: Le decisioni del Club di Parigi non possono essere prese senza il consenso dei Paesi creditori coinvolti;
- Condivisioni delle informazioni: Il club di Parigi è un singolare forum di condivisione delle informazioni. I membri regolarmente scambiano tra di loro vedute e informazioni riguardo la situazione dei paesi debitori, sfruttando la condivisone di dati forniti dall'FMI e BM;
- Trattamento caso per caso del debito: Il Club di Parigi prende decisioni caso per caso al fine di adeguare la propria situazione specifica di ciascun Paese debitore. Questo principio, in particolare, fu coniato dall'"Evian Approach";
- Condizionalità: I Paesi debitori che richiedono al Club di Parigi la ristrutturazione del debito sono tenuti a fornire una accurata descrizione della loro situazione economico-finanziaria, devono a loro volta dimostrare di attuare riforme nel quadro di un programma del Fondo Monetario Internazionale volta a ripristinare la loro situazione;
- Clausola della Comparabilità: Il Paese debitore, a seguito dell'intesa raggiunta con i Paesi creditori del Club di Parigi, dovrà impegnarsi a non riconoscere condizioni più vantaggiose a

¹¹⁶ E. Sciso, Appunti di diritto internazionale dell'economia, terza edizione, Torino, 2017, p.44

¹¹⁷ M.R. Mauro e F. Pernazza (a cura di), *Il debito sovrano tra tutela del credito e salvaguardia della funzione dello Stato*, Napoli, 2014, p.26-27

¹¹⁸ A. Colosimo, *Il debito estero dei paesi in via di sviluppo: Interdipendenza degli aspetti economico-finanziari e giuridico-istituzionali*, Padova,1991, p.117-118

creditori diversi da quelli facenti parte del Club di Parigi, basandosi principalmente sul principio della par condicio creditorum, che afferma proprio la non discriminazione tra creditori:119

Nel momento in cui un Paese richiede per la prima volta l'intervento del Club di Parigi per la ristrutturazione del proprio debito, viene stabilita la c.d. cut off date, che suddivide temporalmente il debito maturato a quel momento e che sarà oggetto della ristrutturazione, quindi "pre cut off date", da quello che potrebbe maturare successivamente, "post cut off date", che in teoria non sarà ristrutturabile in futuro. La "cut off date" serve a tutelare le Agenzie per il credito all'esportazione (ECA)¹²⁰ che, in mancanza di tale data, potrebbero non assicurare operazioni economiche nel Paese debitore nel timore che questi non rispetti più i nuovi crediti e chieda una nuova ristrutturazione al Club di Parigi. La "cut off date" aiuta anche il paese debitore in crisi, sia per quanto riguarda nuovo accesso al credito, sia di stimolo agli investimenti privati all'estero. Solo in casi del tutto eccezionali e limitati ai Paesi HIPC, il Club di Parigi può decidere di ristrutturare anche una parte del debito sorto successivamente alla "cut off date" per colmare in eventuale gap finanziario della bilancia dei pagamenti del Paese debitore. 121

Secondo il sistema delle condizionalità, i paesi creditori hanno il compito di controllare che i fondi siano impiegati conformemente a tale sistema che racchiude un insieme di principi tra cui il principio della good governance, quello dello stato di diritto, il principio democratico e quello del rispetto dei diritti umani e che non siano utilizzati in maniera inadeguata¹²².

Per quanto riguarda lo svolgimento dei lavori, essi hanno inizio con la richiesta di ristrutturazione da parte del Paese debitore interessato all'esame al Club di Parigi nel corso di una riunione che raggruppa il Paese debitore e gli Stati principali creditori. Si avrà in seguito un'esposizione dei rappresentanti del FMI che illustreranno la situazione economico-finanziaria del paese interessato, le prospettive future e lo stato attuale delle relazioni del Fondo con il paese di cui si sta esaminando la posizione. Prima di procedere alla negoziazione del proprio debito, il paese interessato concorderà con il FMI un prestito standby per sostenere il proprio piano di stabilizzazione economica. Questa concessione di prestito costituisce quindi una garanzia per i

¹¹⁹ Testo integrale disponibile sulla pagina web: http://www.clubdeparis.org

¹²⁰ Le agenzie di credito all'esportazione (Export Credit Agencies) sono organizzazioni nazionali di credito all'esportazione che tutelano i rischi non commerciali e commerciali ordinari. Le ECA hanno varie campi di competenza: dall'attività assicurativa e le prestazioni di garanzie all'attività di finanziamento e di sottoscrizione di capitale di rischio. Le principali ECA sono la francese Compagnie Française d'Assurance pour le Commerci Exterieur (COFACE), la tedesca Hermes che insieme col partner francese Euler è il più grande gruppo di assicurazioni di credito. In Italia opera l'Istituto per i Servizi Assicurativi del Commercio Estero (SACE).

¹²¹ È avvenuto per l'Uganda a cui è stato cancellato il 106% del debito, quindi per un ulteriore 6% al debito maturato in un periodo successivo alla fissazione della "cut off date".

¹²² E. Sciso, Appunti di diritto internazionale dell'economia, Torino, 2017, p.44-45

paesi creditori, sempre che il piano di stabilizzazione venga giudicato dal FMI come positivo allo scopo, infatti in difetto dell'approvazione da parte del FMI dei piani di stabilizzazione i paesi creditori non si troveranno vincolati a prendere in esame nuove eventuali ristrutturazioni. A questo seguono le relazioni, prettamente di carattere finanziario, dei rappresentanti della Banca Mondiale e dell'UNCTAD relative alla situazione economica del paese debitore.

Questa prima fase si chiude con l'intervento del rappresentante del paese debitore, di solito il Ministro delle Finanze a capo di una delegazione composta da funzionari del Ministero delle finanze e della Banca Centrale, che illustra la situazione economico-finanziaria del paese, le misure che potrebbero essere necessarie al risanamento e all'entità e natura dell'alleggerimento richiesto del proprio debito. A seguito si avrà la discussione, fra i rappresentanti dei paesi credito. L'obiettivo è quello di definire le condizioni generali che sarebbero disposti ad applicare alla ristrutturazione del debito del paese interessato. Qualora un paese creditore sia dissenziente, potrà esprimere, in ordine al punto che non condivide la propria riserva, che figurerà nel processo verbale.

A seguito della discussione, si passa alla vera e propria negoziazione fra il paese debitore ed i paesi creditori, con un capo delegazione dello stato interessato da una parte e dall'altra il Presidente del gruppo dei creditori.

I lavori del Club finiscono con la firma di un *Agreed-Minute* o *Procès-verbal agréé* nel quale vengono fissati i termini e le condizioni della ristrutturazione¹²³. Con la ridefinizione delle scadenze si procede quindi all'annullamento dell'originario piano dei rimborsi ed alla sua simultanea sostituzione con uno nuovo. Quindi i nuovi prestiti verranno restituiti secondo un nuovo piano a condizioni e termini diversi. Quando un governo dissenziente abbia apposto una riserva, sarà compito del Presidente del Club di Parigi scioglierla all'atto dell'accettazione del processo verbale, che sarà adottato *ad referendum* dai capi delle delegazioni.

Per quanto riguarda i tassi di interesse applicati alle ristrutturazioni che risultano dalle riunioni del Club di Parigi sono fissati bilateralmente tra i paesi creditori e quelli debitori, infatti i tassi verranno ristrutturati a valori inferiori di mercato, il debito da ristrutturare dovrà essere limitato al debito dei governi creditori.

L'intesa ottenuta quindi si comporrà di:

- Un preambolo
- Delle raccomandazioni relative ai termini della ristrutturazione
- Delle raccomandazioni generali

Nel preambolo figura l'elenco di tutti i paesi creditori partecipanti e di quelli presenti come osservatori, nonché delle istituzioni finanziarie internazionali. Il preambolo si chiude con

¹²³ A. Colosimo, *Il debito estero dei paesi in via di sviluppo: Interdipendenza degli aspetti economico- finanziari e giuridico-istituzionali*, Padova, 1991, p.128-130

l'auspicio dei paesi creditori per un pronto risanamento della situazione economica del paese interessato.

Per quanto riguarda il secondo punto, si registrerà l'impegno assunto dai singoli paesi creditori a raccomandare ai propri Governi di procedere all'alleggerimento del debito del paese interessato attraverso il relativo riscadenzamento o rifinanziamento, mediante tre opzioni che hanno carattere istituzionale, giuridico e finanziario, del c.d. menù predisposto nel Vertice di Toronto del 1988. La prima è una parziale cancellazione che consiste nella cancellazione di un terzo delle obbligazioni debitorie ristrutturando i restanti due terzi al tasso di mercato per un periodo di quattordici anni.

La seconda opzione è un allungamento della restituzione che prevede una ristrutturazione dei debiti al tasso di mercato per un periodo di venticinque anni. La terza opzione è una concessione dei tassi di interesse, che sfissa che le obbligazioni debitorie siano ristrutturate ad un tasso di interesse fissato per 14 anni e in più sarà ridotto del 3.5%. 124

Nel corso degli anni il Club di Parigi ha utilizzato diversi approcci, c.d. *Terms*, per affrontare la ristrutturazione del debito dei Paesi richiedenti. Sono suddivisi in quattro principali approcci che si differenziano a seconda delle circostanze economiche del Paese in difficoltà. Il primo di questi, definito *Classic Term*, prevede un riscadenzamento del debito a termini predefiniti, e il tasso d'interesse negoziato volta per volta e il rimborso previsto nell'arco di dieci anni. A seguito della crisi messicana del 1982 nacquero i *Venice Term*, che garantirono un più esteso periodo di rimborso per i Paesi che avrebbero richiesto l'aiuto del Club di Parigi. Nel 1988 a seguito della crisi del Mali, vennero introdotti i *Toronto Terms*, in cui si affermò che il debito poteva essere recuperato in 25 anni con 14 anni di sospensione delle rate di servizio. Tra il 1991 e il 1994 furono introdotti i *London Term* e *Naples Term* che includeranno una "goodwill clause", secondo la quale i creditori s'impegneranno a considerare operazioni sullo stock di debito per quei paesi che hanno un buon track record per tre anni, secondo il programma di aggiustamento sostenuto dal Fondo Monetario Internazionale.¹²⁵

Da sottolineare che dal 1956 a oggi il Club di Parigi ha effettuato 433 accordi di ristrutturazione debitoria nei confronti di 90 Paesi ed ha ristrutturato debiti per circa 583 miliardi di dollari. Come abbiamo potuto constatare il Club di Parigi non è un organo istituzionale, soprattutto dal punto di vista giuridico non si potrà qualificare come "organo". A sua volta non abbiamo un atto giuridico che ne disciplini l'organizzazione, il funzionamento e le sue attività, difetta completamente di una struttura istituzionale simile a quella di altri enti internazionali e non è

¹²⁴ Ibidem p.131-133

¹²⁵ Ibidem p.135-137

¹²⁶ Per ulteriori approfondimenti consultare la pagina web: http://www.clubdeparis.org

dotato di alcun potere giuridicamente inteso. Per questo che viene definito come un organo informale, appunto foro, al cui interno si confrontano i problemi dei Paesi debitori e creditori¹²⁷. Il Club di Londra invece è la sede nella quale viene discussa la ristrutturazione del debito appartenente a creditori commerciali privati nei confronti di governi e istituzioni private in difficoltà nel pagamento. Da notare che le banche commerciali dei paesi dell'America Latina sono le più interessate al problema del debito dei PVS in quanto detengono il maggior numero dei crediti, si stima che il Club di Londra includa circa mille banche commerciali¹²⁸. Il primo incontro del Club di Londra si svolse nel 1976 in risposta ai problemi di pagamento del debito dello Zaire. Si accomuna con il Club di Parigi per diversi elementi come la forma organizzativa, la sua natura giuridica, la variabilità dei soggetti presenti al foro di discussione, l'aspetto diverso è che il Club di Londra è una riunione di banche creditrici. Per molti aspetti il Club di Londra è considerato come un insieme di comitati ad hoc costituiti di volta in volta dalle banche creditrici, i c.d. steering committees. con lo scopo di agire come gruppo di informazione e collegamento verso i creditori bancari. Tale comitato sarà sempre promosso dallo Stato debitore, a causa dell'assenza di una cornice istituzionale, su richiesta delle banche commerciali che spingeranno il Paese debitore a concludere un accordo con l'FMI129.

Quindi le banche si accordano sui tempi e modalità della ristrutturazione ed elaborano un modello di accordo di ristrutturazione. Successivamente, ciascuna banca creditrice stipulerà un accordo separato con il governo del paese debitore. Di solito le banche creditrici che operano nel Club di Londra non provvedono a ristrutturare anche gli interessi sul capitale, risultando una tale azione come negativa per i loro interessi economici¹³⁰.

Importante è capire di come la formazione di questi due fori internazionali ha permesso di raggiungere risultati confortanti mediante le disposizioni di idonee misure giuridico-finanziarie.

¹²⁷ A. Colosimo, *Il debito estero dei paesi in via di sviluppo: Interdipendenza degli aspetti economico-finanziari e giuridico-istituzionali,* Padova, 1991, p.124-127

¹²⁸ G.L. Tosato (a cura di), Contributi allo studio del diritto internazionale dell'economia, Rimini, 1993, p. 272

¹²⁹ M.R. Mauro e F. Pernazza (a cura di), *Il debito sovrano tra tutela del credito e salvaguardia della funzione dello Stato*, Napoli, 2014, p.28

¹³⁰ G.L. Tosato (a cura di), Contributi allo studio del diritto internazionale dell'economia, Rimini, 1993, p.272-273

Le Banche regionali di sviluppo – La Banca Interamericana di sviluppo (IDB)

Le Banche regionali di Sviluppo hanno lo scopo di promuovere lo sviluppo economico e sociale dei PVS attraverso il finanziamento di progetti maggiormente focalizzati nel settore sociale e nelle infrastrutture.

Sul lato economico si ispirano essenzialmente al modello della Banca Mondiale, attraverso la concessione di prestiti e la partecipazione diretta a forme di investimento, finalizzata alla realizzazione di specifici progetti, sia nel settore pubblico che in quello privato. A sua volta si interessano dello sviluppo del commercio internazionale e la cooperazione tra gli Stati membri, finalizzato a una migliore politica di sviluppo. I vari obiettivi prefissati dalle Banche Regionali di Sviluppo sono predisposti in numerosi documenti che hanno obiettivo di indirizzare e disciplinare le attività portate avanti nelle diverse aree di competenza. Questi documenti sono le *Policies*, gli *Strategy Papers* e le *Guidelines*.

Per quanto riguarda l'aspetto sociale i progetti delle banche regionali di sviluppo perseguono come obiettivi centrali la riduzione della povertà, la giustizia sociale e la crescita economica sostenibile dal punto di vista ambientale.¹³¹

Le banche regionali di sviluppo oltre questi aspetti promuovono anche la "good governance" e il miglioramento dello *status* della donna.

Occorre in breve soffermarsi sull'aspetto della *good governance* e della sua importanza nell'aspetto di ogni Stato.

Innanzitutto, il termine *Governance* sta a intendere il processo decisionale e il processo per cui le decisioni sono implementate o non implementate. La *good governance* (buona governabilità) ingloba otto principali caratteristiche:

- Partecipazione: si intende la partecipazione elettorale sia di uomini che donne. Essa deve essere informativa e organizzata: questo sta a indicare la libertà di associazione e di espressione da una parte e una società civile organizzata dall'altra;
- Rule of law: la *good governance* richiede un sistema legale "giusto", che viene eseguito in modo imparziale. L'esecuzione imparziale delle leggi richiede, a sua volta, un sistema giudiziario indipendente e un-incorruttibile forza di polizia giudiziaria;
- Trasparenza: tale elemento implica che le decisioni vengano prese ed eseguite rispettando le norme e i regolamenti. Le informazioni devono essere disponibili gratuitamente e direttamente accessibile dai soggetti nei cui confronti le decisioni avranno effetto;

¹³¹ E. Sciso, Appunti di diritto internazionale dell'economia, Terza Edizione, Torino, p.167-169

- Celerità: tale elemento viene riferito al processo e alle istituzioni nello svolgimento delle loro funzioni:
- Basato sul *consensus:* la *good governance* viene raggiunta mediante la mediazione dei vari interessi dei singoli individui;
- Equità: ogni singolo individuo deve essere involucrato per le finalità della società;
- Effettività ed efficienza: I procedimenti e le istituzioni devono agire per il bene della società, disponendo nel modo migliore delle loro risorse;
- Responsabilità: quest'elemento è la chiave per la good governance, in cui si sancisce che non solo le istituzioni governative devono essere responsabili, nei confronti degli investitori pubblici e delle istituzioni;¹³²

Altro aspetto da sottolineare è che gli aiuti forniti dalle banche regionali sono sempre sottoposti a ferree condizioni, infatti molte banche regionali hanno previsto degli indicatori di democratizzazione che i Paesi beneficiari devono rispettare come: libertà di informazione, di circolazione, di impresa e il rispetto dei diritti umani. Altra condizione per ottenere gli aiuti della Banca regionale è la destinazione privatistica dell'aiuto¹³³.

Le Banche Regionali di Sviluppo sono quindi istituti sovranazionali create dagli stessi Stati sovrani (tanto i paesi donatori quanto i paesi mutuatari), diventandone poi, loro stessi azionisti.

Le Banche regionali di Sviluppo forniscono ai paesi mutuatari:

- Prestiti a lungo termine basati su interessi di mercato;
- Prestiti a lunghissimo termine con interessi inferiori a quelli di mercato;
- Crediti dono, consulenze o preparazione di progetti;

Un progetto d'investimento accordato da una Banca Regionale di Sviluppo è regolato sempre da un accordo legale tra suddetta banca regionale e il governo del Paese mutuatario. Questo accordo stabilirà anche le regole per lo svolgimento delle gare di aggiudicazione dei beni, servizi, opere civili, per il raggiungimento dell'obiettivo del progetto.

Le Banche regionali di Sviluppo sono caratterizzate da un'ampia *membership*. Ciascun membro sottoscrive la propria quota che va a costituire il capitale fisso della banca. Appartenere alla stessa area geografica della Banca non è requisito essenziale dato che si hanno esempi di Banche Regionali di sviluppo con 26 membri regionali e 22 membri non regionali, vedi Banca Interamericana di Sviluppo. Le banche regionali anche per la struttura organizzativa si ispirano alla Banca Mondiale, essendo costituite da tre organi principali: il Consiglio dei governatori, il Consigli dei Direttori Esecutivi e il Presidente.

the racine, 201.

¹³² Y.P. Kioe Sheng, "What is Good Governance?", United Nations Economic and Social Commission for Asia and the Pacific, 2015

Testo integrale consultabile sulla pagina web: http://www.unescap.org/sites/default/files"

¹³³ E. Sciso, Appunti di diritto internazionale dell'economia, terza edizione, Torino, 2017, p.168-171

Il Consiglio dei Governatori è l'organo collegiale più importante, esso si riunisce una volta l'anno ed è formato dai rappresentanti di ciascun Stato membro. Il Consiglio indica le direttive generali in materia di credito e gode della pienezza dei poteri, che possono essere oggetto di delega.

Il Consiglio dei Direttori esecutivi, che è a composizione ristretta, è responsabile delle operazioni condotte dalla Banca. Tali Direttori esecutivi vengono eletti secondo regole e procedure stabilite dal Consiglio dei Governatori.

Il Presidente è eletto dal Consiglio dei Governatori, egli gestisce gli affari ordinari della Banca, ne è il rappresentante legale ed è responsabile dell'organizzazione e della gestione del personale¹³⁴.

Una volta stabilito cosa sono le Banche Regionali di Sviluppo e le loro funzioni è bene indicare quali sono.

Le principali Banche Regionali di Sviluppo sono: la Banca asiatica di sviluppo (ADB), la Banca africana di sviluppo (AFDB), la Banca europea per la ricostruzione e lo sviluppo (BERS) e la Banca Interamericana di sviluppo (IDB).

La Banca asiatica di sviluppo (ADB)¹³⁵è stata istituita con l'Accordo di Manila nel 1965. Nacque in occasione di una riunione della Commissione economica delle Nazioni Unite per l'Asia, all'art 1 dell'Accordo di fondazione della Banca asiatica per lo sviluppo viene enunciato precisamente lo scopo di tale Banca: "lo scopo della Banca è di favorire la crescita e la cooperazione economica nelle regioni dell'Asia e dell'Estremo Oriente e di contribuire all'accelerazione del processo di sviluppo economico dei paesi membri in via di sviluppo della regione, sia collettivamente sia individualmente." L'attività della Banca asiatica di sviluppo consiste quindi nella concessione di prestiti per la realizzazione di progetti di sviluppo economico e sociale in favore dei Paesi in via sviluppo membri della Banca, fornisce quindi anche assistenza tecnica nella fase di pianificazione e di realizzazione di un singolo progetto, promuovendo investimenti in capitale, pubblico e privato.

Nel 1973 vennero modificate alcuni elementi della Banca, venne creato il Fondo di sviluppo asiatico per la concessione di prestiti a tassi inferiori a quelli del mercato e di crediti ai paesi con limitata capacità di ristrutturazione dei debiti¹³⁷. Nel 2002 si ebbe un altro cambiamento, una riorganizzazione interna al fine di favorire una maggiore efficacia ed incisività dei suoi

¹³⁴ Ibidem p.166-167

¹³⁵ La Banca asiatica di sviluppo comprende circa 67 membri, nel 2010 ha effettuato prestiti per un totale di 17,5 miliardi di dollari USA. Per maggiori informazioni consultare la pagina web della Banca Asiatica di Sviluppo: http://www.adb.org

¹³⁶ "Accordo di Fondazione della Banca asiatica per lo sviluppo" Testo integrale consultabile sulla pagina web: http://www.admin.ch/opc/it"

¹³⁷ S.D. Krasner, *Power Structures and Regional Devolopment Banks*, International Organization, Cambridge University Press, Vol.35, N.2, p.303-328.

programmi e dei progetti finanziati, mediante la creazione di cinque dipartimenti regionali (Asia Centrale, Asia Orientale, Asia sud-orientale, Mekong e Pacifico). A seguito della riforma del 2008, i principali obiettivi sono diventati la crescita economica, lo sviluppo ambientale sostenibile e l'integrazione regionale.

Da tenere conto che il Giappone ha giocato un ruolo chiave tanto nell'istituzione della Banca, quanto nelle attività dei suoi primi anni, dato che il sostegno fornito a paesi come Indonesia, Filippine, Thailandia, Malaysia e Corea del Sud andava a rafforzare i suoi principali partner commerciali. Tuttora, il Giappone rappresenta insieme agli Stati Uniti il principale attore della Banca ed entrambi detengono una percentuale del 15,8% del capitale e un potere del voto pari al 12.82%. ¹³⁸

Nel 2017, la Banca asiatica di sviluppo ha elargito 32,2 miliardi di dollari per la concessione di prestiti. 139

A seguire abbiamo la Banca africa di sviluppo (AFDB) che fu istituita nel 1964, in occasione della Conferenza di Khatoum, al fine di favorire lo sviluppo economico del continente africano ed ha la finalità di promuovere lo sviluppo economico e il progresso sociale dei Paesi della regione, è formato da 53 paesi africani e 24 paesi non africani tra cui paesi dell'America, Europa ed Asia. Ha sede ad Abidjan in Costa d'Avorio ma a causa delle tensioni politiche che hanno caratterizzato l'area ivoriana, nel 2003 si è deciso di spostare la sede a Tunisi¹⁴⁰. Le funzioni principali sono: l'erogazione di prestiti e la messa disposizione di capitali per investimenti finalizzati alla promozione dello sviluppo sociale ed economico dei Paesi Africani; assistenza tecnica per la preparazione e l'esecuzione di programmi e progetti di sviluppo sociale ed economico; promozione di investimenti sia nel settore pubblico che privato. Le risorse di capitale ordinario reperiti sui mercati finanziari costituiscono le risorse finanziarie della Banca. Del Gruppo della Banca ne fa parte il Fondo africano di sviluppo, che concede prestiti a tasso di interesse agevolato ai membri più poveri, e il Fondo fiduciario della Nigeria, il cui obiettivo principale è quello di sostenere l'attività della Banca africana in favore dei paesi più poveri¹⁴¹. Oggi i membri regionali detengono il 45,7% delle azioni totali, che si traduce in un'analoga quota di voti, gli stati africani regionali con più azioni sono Marocco, Nigeria e Egitto, mentre tra i paesi

In Europa abbiamo invece la Banca europea per la ricostruzione e lo sviluppo (BERS), fu costituita a Londra nel 1991 per i paesi liberati a seguito della caduta del Muro di Berlino e aveva lo scopo di aiutare nella transizione delle loro economie, sotto il controllo sovietico, passando da

non regionali il Giappone è il paese più influente con il 5,8%.

-

¹³⁸ E. Sciso, Appunti di diritto internazionale dell'economia, Terza Edizione, Torino, 2017, p.164-165

¹³⁹ Per maggiori informazioni consultare la pagina web: http://www.adb.org/about/our-work

¹⁴⁰ Per maggiori informazioni consultare la pagina web: http://www.afdb.org/en/about-us/mission-strategy

¹⁴¹ E. Sciso, Appunti di diritto internazionale dell'economia, terza edizione, Torino, 2017, p.165-166

economie con modello centralizzato a quello di mercato, quindi fornire sostegni finanziari per l'attuazione delle riforme di tipo strutturale e settoriale. Riforme tali da aiutare le loro economie a divenire pienamente integrate nell'economia internazionale, ed è proprio questo carattere che la contraddistingue dalle altre banche regionale. La BERS viene definita come un'istituzione finanziaria multilaterale. Anch'essa si orienta verso il settore privato, concedendo finanziamenti non solo ai governi ma anche alle istituzioni private, alle industrie e ad altri operatori privati. Per ultimo abbiamo la Banca interamericana di sviluppo (IDB) che rappresenta la più grande e antica istituzione di sviluppo multilaterale a carattere regionale. Creata con il proposito di contribuire allo sviluppo economico e sociale dei paesi dell'America Latina e dei Caraibi, tale finalità può essere trovata all'art 1 sez. I dell'Accordo Istitutivo della Banca Interamericana di sviluppo, sottoscritto a Washington l'8 aprile del 1959 in cui si afferma che: "la Banca si prefigge di contribuire ad accelerare il processo di sviluppo, economico e sociale, individuale e collettivo, dei Paesi emergenti della regione che ne sono membri."

E nella sez. II del presente articolo si analizzano le attribuzioni della Banca:

- Favorisce l'investimento di capitali pubblici e privati per gli scopi dello sviluppo
- Utilizza, per finanziare lo sviluppo dei Paesi membri, il proprio capitale, i fondi raccolti sul mercato finanziario e le altre risorse di cui dispone dando la priorità ai mutui e alle operazioni di fideiussione che più efficacemente contribuissero al progresso economico dei detti Paesi;
- Incoraggia gli investimenti privati in progetti, imprese e attività potenzianti lo sviluppo economico, apporta l'indispensabile complemento finanziario agli investimenti dei singoli allorché non siano reperibili capitali privati entro termini e con condizioni ragionevoli;
- Coopera con i Paesi membri ad orientare la loro politica di sviluppo verso il miglior impiego delle loro risorse, in modo da rendere le loro economie vie-più complementari e da imprimere al loro commercio esterno un'espansione ordinata;
- Fornisce l'assistenza tecnica per la preparazione, il finanziamento e l'esecuzione dei piani e dei programmi di sviluppo, assistenza includente e lo studio delle priorità e la presentazione di proposte concernenti progetti specifici; 143

Sul versante delle risorse finanziarie della Banca queste consistono in risorse del capitale ordinario, che comprendono il capitale sottoscritto, le riserve ed i fondi formati attraverso le operazioni di prestiti, ed in fondi in amministrazione, costituiti con i contributi di singoli stati membri. Per le operazioni ordinarie, i fondi vengono percepiti dai mercati di capitale di Europa, Giappone, Stati Uniti, America Latina e Caraibi. Il suo debito è classificato di categoria AAA

٠

¹⁴² E. Sciso, Appunti di diritto internazionale dell'economia, Terza Edizione, Torino, 2017, p.166

¹⁴³ Accordo istitutivo della Banca interamericana di sviluppo, Testo integrale consultabile sulla pagina web: http://"www.admin.ch/opc/it"

dalle tre maggiori agenzie di rating degli Stati Uniti¹⁴⁴ e ad esso è accordata la medesima valutazione sugli altri maggiori mercati di capitale. L'IDB eroga prestiti direttamente ai governi degli stati beneficiari a un tasso d'interesse di mercato, garantendosi, però lo status di creditore preferenziale, ovvero vincolando lo stato beneficiario a privilegiare cronologicamente la restituzione all'IDB.

Le prime modifiche sono avvenute nel 1994 quando la Banca interamericana di sviluppo, per accrescere il "country focus", cioè favorire una maggiore delega di poteri dal centro verso la periferia, accrescendo l'autorità degli uffici locali ha modificato la sua struttura. È stata quindi creata una nuova struttura regionale con tre Dipartimenti per le operazioni regionali, organizzati per gruppi di paesi. Questi uffici sono responsabili dell'intero ciclo del progetto, dalla nascita all'esecuzione, per il territorio di loro competenza. In aggiunta sono stati istituiti due nuovi dipartimenti centrali: il Dipartimento per i Programmi sociali e lo sviluppo sostenibile ed il Dipartimento per la pianificazione strategica e la politica operativa. Tra le modifiche degne di nota abbiamo avuto l'introduzione della figura del Chief Economist, che altri non è che il principale consigliere del Presidente per le materie economiche, oltre all'assistenza nei vari dipartimenti nella comprensione di varie problematiche, conduce studi sulle politiche di sviluppo in America Latina e nei Caraibi. La Banca negli ultimi anni è riuscita a dislocare vari uffici locali in ogni paese membro, questi uffici sono responsabili della supervisione tecnica e degli aspetti operativi relativi all'esecuzione dei progetti, compresa l'emissione delle delibere di pagamento ed il controllo sull'intera procedura di aggiudicazione degli appalti, attraverso la quale i paesi debitori acquistano i beni ed i servizi necessari alla realizzazione dei programmi e delle opere¹⁴⁵. Il gruppo della Banca interamericana di sviluppo è composto dalla Società interamericana degli investimenti e dal Fondo multilaterale di sviluppo.

Per quanto concerne il primo, è stata fondata nel 1983 con l'obiettivo di facilitare il trasferimento di capitali e di tecnologia verso l'America Latina. Per tale motivo, la Società ha elargito investimenti sotto forma di prestiti e di partecipazione al capitale per incentivare le piccole e medie imprese della regione.

Fattore da sottolineare è che i Paesi non regionali detengono una posizione di predominanza, detenendo il 19,5% del potere di voto ed un rappresentante nel Comitato Esecutivo per l'approvazione dei progetti, all'interno della Banca. Sul lato dei prestiti concessi la Società lavorando direttamente con il settore privato non richiede determinate garanzie governative.

L'impostazione seguita dalla Società interamericana d'investimento è quella del *bottom up* approach, la quale consiste che ogni strategia emessa dall'organizzazione è legata alle opere concrete che la società ha finanziato. Da ricordare che nonostante abbia la sua autonomia

¹⁴⁴ Si veda in proposito. Cap 1 par 3

¹⁴⁵ Ministero del Tesoro- Relazione, Testo integrale disponibile sulla pagina web: http://www.dt.mef.gov.it"

finanziaria la Società interamericana di sviluppo condivide con la Banca i Governatori, la maggior parte dei Direttori esecutivi e il Presidente. ¹⁴⁶

La seconda struttura da considerare è il Fondo multilaterale di Investimento (MIF), nacque nel 1992, teso a favorire le condizioni per lo sviluppo del settore privato nella regione. Il Fondo ha la funzione di incoraggiare lo sviluppo e l'esecuzione di misure di riforma degli investimenti e facilitare l'incremento degli investimenti privati, sia esterni che interni, accelerando così la crescita economica e sociale dei paesi della regione. Compito principale però è quello di stimolare, all'interno dei paesi membri, l'attività delle piccole e microimprese e di altre attività imprenditoriali. Il Fondo utilizza tre distinti strumenti finanziari per il raggiungimento dei suddetti obbiettivi focalizzati su tre aree: cooperazione tecnica, risorse umane e sviluppo delle piccole imprese. In ordine: la "Technical Cooperation Facility", la "Human Resources Development Facility" e la "Small Enterprise Development Facility". 147

Oggi la Banca interamericana di sviluppo si è prefissata il raggiungimento di determinati obiettivi focalizzati sullo sviluppo: uguaglianza, produttività, innovazione e integrazione economica e altri di carattere trasversali come l'uguaglianza dei generi, il cambio climatico e la sostenibilità ambientale.

In virtù di questo suo carattere innovativo e della sua longevità la Banca interamericana di sviluppo è divenuta molto presto un modello per le banche regionali di sviluppo sorte successivamente¹⁴⁸, essendo anche quella a più ampia partecipazione.¹⁴⁹ Si stima che i prestiti approvati dalla Banca Interamericana di sviluppo siano di 11.384 milioni di dollari solo nel 2017, stime che indicano la rilevanza di tale struttura nel continente sudamericano.¹⁵⁰

¹⁴⁶ Ibidem

¹⁴⁷ Ibidem

¹⁴⁸ E. Sciso, Appunti di diritto internazionale dell'economia, terza edizione, Torino, 2017, p.163-164

¹⁴⁹ È formata da 48 membri

¹⁵⁰ Per maggiori informazioni circa i prestiti approvati, consultare la pagina web: http://www.iadb.org/es/acerca-del-bid"

Capitolo II

La crisi del debito sovrano in Sudamerica dagli anni '70 a oggi

Sommario: 1. Premessa: La situazione latino-americana 2. Il *Default* dell'Argentina-Storia economica 3. *Segue* – Il Fondo Monetario Internazionale e la gestione della crisi 4. La crisi Venezuelana 5. Il caso del Brasile 6. *Segue* – Conseguenze al caso Odebrecht/Lavajato

1. Premessa: La situazione Latino-Americana

"Perché non si possa abusare del potere, occorre che, per la natura delle cose, il potere blocchi il potere"

Montesquieu

La dottrina giurisprudenziale riguardo al debito sovrano dei Paesi del terzo mondo, in particolar modo dei Paesi dell'America-Latina è cambiata nel corso del tempo. Infatti in precedenza la via più usata era la pressione politica da parte del Paese creditore nei confronti del Paese debitore, pressione che poteva trasformarsi nel vero e proprio uso della forza. In tal senso sia il caso del Messico nel 1860 e del Venezuela 1902 fanno scuola. ¹⁵¹

Una parte della dottrina si oppose fermamente a tale atteggiamento nei confronti dei Paesi in via di sviluppo. Questa fu la dottrina Drago. Inizialmente vista come dottrina minoritaria e poco rilevante col tempo ottenne vari consensi. La figura centrale di tale dottrina era Luis Mario Drago, ministro degli affari esteri argentino. Egli affermava infatti che "the use of force to enforce sovereign debt was an illegitimate foreign policy tool that violated international law".

Essenzialmente la dottrina Drago si suddivideva su tre punti:

¹⁵¹ M. Waibel, Sovereign Defaults before International Courts and Tribunals, Cambridge, 2011, p.22-24

- "Foreign bonds do not represent a contractual obligation of the issuing state to the bondholder comparable to the obligation arising from a private contract."
- The issue of a foreign bond is, like the issue of money, the act of the sovereign authority which has the same legal freedom to repudiate its apparent obligation on the bond as it has to depreciate its currency.
- Sovereignty or a sovereign State being subject to no control, when sovereignty is in question there can be no denial of justice because no court has jurisdiction."

Inizialmente tale dottrina non ebbe riscontro nella prassi giurisprudenziale dato che anche molti Stati furono scettici al riguardo. ¹⁵²

Dopo un periodo problematico di gestazione la dottrina Drago ebbe il riconoscimento proprio alla Seconda Conferenza di pace all'Aia nel 1907. La restrizione sull'uso del *ius ad bellum* scaturita da tale conferenza venne influenzata direttamente dalla dottrina Drago. Strumento preferenziale in tale ambito doveva essere l'arbitrato "it prohibits use of force to recover 'contract debts' unless the debtor state 'refuses or neglects to reply to an offer of arbitration, or, after the arbitration, fails to submit to the award".

Nonostante il repentino cambio nella dottrina i Paesi latino-americani rimanevano comunque in uno stato problematico, dato che la scelta dell'arbitrato era forzata e non escludeva un eventuale uso della forza come *ultima ratio*. ¹⁵³

Sarà solo dopo la seconda guerra mondiale che l'uso della forza sarà vietato attraverso l'art. 2 (4) della Carta delle Nazioni Unite. "I Membri devono astenersi nelle loro relazioni internazionali dalla minaccia o dall'uso della forza, sia contro l'integrità territoriale o l'indipendenza politica di qualsiasi Stato, sia in qualunque altra maniera incompatibile con i fini delle Nazioni Unite".

Al fine di comprendere appieno l'attuale situazione economica latino-americana, è necessario fare un breve *excursus* storico dall'Ottocento ad oggi, ripercorrendo le tappe fondamentali che hanno portato alle crisi del debito sovrano e, conseguentemente a instabilità politiche, nonché, in casi più gravi, a veri e propri golpe di Stato.

Innanzitutto, i vari moti rivoluzionari si verificarono a seguito dell'ascesa di Napoleone in Europa e la conseguente disfatta delle potenze coloniali (Spagna, Portogallo, Paesi Bassi, Inghilterra). Tale circostanza venne sfruttata nel migliore dei modi dai paesi latinoamericani i quali cominciarono a rivendicare la propria indipendenza dalle potenze coloniali. Il primo fu Haiti che nel 1806 si dichiarò indipendente dalla Francia. Ad Haiti presto seguirono numerosi altri Paesi latino-americani come il Paraguay nel 1811, l'Argentina nel 1816, il Cile nel 1818, la Grande

¹⁵² Ibidem, p.32-34

¹⁵³ Ibidem, p.35-38

Colombia (territorio comprendente gli attuali territori di Colombia, Venezuela, Ecuador e Panama) nel 1819, il Perù nel 1821, la Bolivia e l'Uruguay nel 1825.¹⁵⁴

L'estromissione delle potenze europee dal continente sudamericano venne sfruttata dagli Stati Uniti che appoggiando e foraggiando i vari moti rivoluzionari, nel 1823 teorizzarono e misero in pratica la c.d. dottrina Monroe, rafforzata poi dal "corollario" di Roosevelt¹⁵⁵, per cui gli Stati Uniti si ponevano come "*Polizia internazionale*" in contrasto ai "*comportamenti cronici sbagliati*" da parte delle potenze coloniali europee e a protezione dei Paesi da poco diventati indipendenti¹⁵⁶.

Alla fine della prima guerra mondiale, il presidente Wilson, promotore della Società delle Nazioni, affermò:

"Accordandosi tra loro, le nazioni dovrebbero adottare la dottrina del presidente Monroe come la dottrina del mondo".

Questa affermazione rispecchiava l'atteggiamento relativo alla politica internazionale che avrebbero assunto gli Stati Uniti. 157

Negli anni del dopoguerra uno dei problemi più rilevanti fu lo sviluppo industriale e il suo indissolubile legame con le esportazioni. Questa subordinazione dell'industrializzazione fu un indicatore indiretto del progressivo declino del progetto industrialista, e una delle cause al fenomeno di rallentamento in tutto il continente, incapace di essere concorrenziale nel mercato internazionale. ¹⁵⁸

La conseguenza di ciò fu che in America-latina venne a crearsi un settore produttivo scarsamente qualificato, che utilizzava una tecnologia molto elementare e che poteva prosperare solo in virtù di una politica protezionista e di incentivi, diretti o indiretti, da parte dello Stato.

Altro fenomeno per comprendere appieno la situazione latino-americana fu la rapida crescita della sua popolazione. Da continente relativamente spopolato, l'America Latina, già verso la metà degli

¹⁵⁴ P. L. Carbone, *Latin American System*, Comparazione e diritto civile, 2013, p.24

¹⁵⁵ La dottrina Monroe venne pronunciata dal presidente statunitense James Monroe, dove si espresse la supremazia degli Stati Uniti in tutto il continente americano. Gli Stati Uniti non avrebbero tollerato alcuna intromissione negli affari americani da parte di nessuna potenza coloniale europea. Pertanto, il corollario del presidente Theodore Roosevelt fu un'aggiunta alla dottrina Monroe, sancita nel 1904, in cui gli Stati Uniti si ponevano come baluardo all'espansionismo territoriale dei Paesi europei nel continente americano.

[&]quot;www.treccani.it/enciclopedia/james-monroe"

¹⁵⁶ Singolare fu la situazione del Venezuela nel 1898, quando a seguito del rifiuto di pagare debiti nei confronti di creditori europei, gli venne imposto un blocco navale da parte dell'impero tedesco, dall'impero britannico e dall'Italia, come costrizione al pagamento, gli Stati Uniti intervennero a sostegno del Venezuela.

[&]quot;R.W. Kolb, Sovereign Debt: Safety to default, Chicago, 2011, p. 3"

¹⁵⁷ E. di Nolfo, *Dagli imperi militari agli imperi tecnologici, La politica internazionale dal XX secolo a oggi*, Bari, 2018, p.11.

¹⁵⁸ M. Carmagnani e G. Casetta, America Latina: La grande trasformazione 1945-1985, Torino, 1986, p.40

anni '70, diventò un continente con una ricchezza demografica prorompente, passando da un tasso di crescita demografica nel periodo 1940-50 del 2,3 % al 2,7 % nel decennio del 1960-1970¹⁵⁹. Sotto l'aspetto economico-sociale queste sono state le cause che hanno portato allo stato attuale la situazione sudamericana. Per quanto riguarda l'aspetto politico che incise fatalmente sul Sudamerica di oggi, è bene comprendere il confronto tra due aspetti sostanzialmente nazionalisti: da una parte un aspetto neoconservatore e dall'altra uno neopopulista.

Il primo aspetto attribuiva una particolare importanza all'efficienza economica, alla modernizzazione della società a qualsiasi costo, fondando ampiamente lo sviluppo sulla partecipazione del capitale straniero. Ciò faceva sì che i risultati della crescita dovessero interessare soprattutto verso le classi che detenevano il potere politico ed economico, cioè la borghesia industriale e proprietari terrieri latifondisti, interessando i suddetti risultati avrebbero interessato solo marginalmente i ceti popolari e le classi medie.

Il secondo aspetto, quello neopopulista, era basato su una progressiva crescita del controllo dello Stato sulle attività economiche, per un rilancio del processo ridistributivo delle risorse, mediante l'esclusione degli interessi del capitale straniero attraverso la nazionalizzazione dei principali settori economici e delle risorse naturali. I risultati del processo avrebbero stimolato un miglioramento generale delle condizioni di vita delle classi popolari e avrebbero garantito la promozione sociale di alcuni segmenti dei ceti medi. 160

All'interno di questi due orientamenti politici si affermò la tripartizione classica: forze di destra, di centro e di sinistra. Ma a causa della complessità della dimensione politica, il quadro politico latino-americano inglobava anche altre componenti; è il caso del movimento sindacale, che frequentemente assunse un ruolo sostitutivo o alternativo a quello dei partiti tradizionali della classe operaia; delle varie guerriglie, di un'indole prevalentemente rivoluzionaria; altro fattore determinante per la definizione dei sistemi latino-americani sarà anche il ruolo della Chiesa cattolica, di ispirazione essenzialmente conservatrice; da ultimo il ruolo delle forze armate, che costituirono la composizione propulsiva del sistema nazional-populistico per vari paesi sudamericani.

Ritornando alla tripartizione classica, le destre optarono per la soluzione politica neoconservatrice, proiettata verso un modello populistico, quindi piuttosto propensi a trasformazioni in senso corporativo della società finalizzata a un controllo maggiore e a una riduzione delle opportunità organizzative e le volontà politiche delle classi subalterne. E se impossibilitata a tali manovre, non esitava a ricorrere a forme risolutive extra-costituzionali, di tipo autoritario, soprattutto usandole in funzione anticomunista e antinsurrezionale, fenomeno che

¹⁵⁹ Ibidem p.12

¹⁶⁰ Ibidem p.71-73

diede vita alle strutture e organizzazioni paramilitari. L'appoggio alle forze armate non fu un fenomeno rivolto solo dalle destre sudamericane ma venne anche usato dal populismo riformista e dal progressismo di sinistra.

Per quanto riguarda le forme di sinistra, era normale che all'interno della stessa fazione fossero presenti e contrapposte le rappresentanze di due diversi fasce sociali: il proletariato urbano da un lato e il sottoproletariato, rappresentante i contadini, dall'altro. Spesso, il non considerare il sottoproletariato come una forma transitoria del proletariato ma come uno strato sociale fine a sé stesso rappresentò il problema più comune delle fazioni di sinistra: fu proprio per questo che essi non furono mai in grado di egemonizzare le spinte e le domande politiche dei sottoproletariati, che quindi tenderanno a incanalarsi verso nuovi movimenti o partiti politici, creando nuove forme organizzative in funzione concorrenziale rispetto ai partiti storici della classe operaia. Queste furono le cause che determinarono lo schieramento politico di sinistra come scarsamente rappresentativo, e al quale il movimento sindacale non fu avvezzo. Infatti, esso rappresentò sempre una concreta minaccia per il progetto neopopulista, come per quello conservatore o per gli interessi del capitale straniero.¹⁶²

Fenomeno sicuramente da analizzare è quello della guerriglia, ispirati dalle teorizzazioni di Ernesto Guevara e di Regis Debray¹⁶³, che sorse come effetto dei successi della rivoluzione cubana, anche detto *castrista* la quale ebbe un notevole impatto su tutto il continente. ¹⁶⁴

A questo punto sembra doveroso accennarvi la storia di Cuba, che come molti territori latinoamericani si trovava sotto il dominio spagnolo. I primi movimenti indipendentisti si verificarono nei primi decenni del XIX secolo. Nel 1868, a seguito del rifiuto alla richiesta della fine della schiavitù e del suffragio universale da parte dei liberali creoli cubani, iniziò la prima guerra

¹⁶¹ Si ricordano come movimenti paramilitari: *Alianza argentina Anticomunista*, gli squadroni della morte brasiliani e *Patria y Libertad* in Cile.

[&]quot;M. Carmagnani e G. Casetta, *America Latina: La Grande Trasformazione 1945-198*, Torino, 1989, p. 76 loi Bidem p. 74-80

¹⁶³ Ernesto Guevara e Regis Debray conferirono al movimento guerrigliero un nuovo aspetto, c.d. Dottrina del focolaio, per cui venne attribuita una natura decisamente più importante ai contadini e alla creazione di focolai insurrezionali in aree critiche, capaci di espandersi e di propagare la sollevazione nelle aree vicine. Il modus operandi consisteva in guerriglie di piccola entità ma di straordinaria mobilità, che attraverso la propaganda armata sarebbe cresciuta di numero dei guerriglieri e consenso popolare, per raggiungere un maggiore capacità di colpire il nemico. "www.storiain.net/storia/guerriglia"

¹⁶⁴ La guerriglia è una forma di strategia militare viene denominata anche come "guerra asimmetrica". È un conflitto nel quale vi è un divario importante tra gli avversari, sia per forza militare che per le risorse economiche, che non consente alla parte più debole un confronto diretto ma solo uno scontro indiretto sfruttando strategie e tattiche non convenzionali. La guerriglia si basa quindi su incursioni rapide e improvvisi contro basi e convogli nemici, linee di comunicazioni, esponenti militari e politici. La finalità è incentrata sul logoramento del nemico e costringerlo a utilizzare continue risorse.

[&]quot;www.storiain.net/storia/guerriglia"

d'indipendenza, che si concluse nel 1878, a seguito della quale la Spagna concedette a Cuba l'autonomia amministrativa e la rappresentanza diretta alle Cortes di Madrid, oltre alla graduale abolizione della schiavitù. A seguito di una crisi economica causata dalla chiusura del mercato statunitense allo zucchero cubano e la mancata attuazione delle riforme promesse dopo la prima guerra d'indipendenza, un gruppo di esuli guidati da José Martì, fondatore del movimento indipendentista cubano, sbarcò sull'isola proclamando un governo provvisorio autonomo cubano. Fu l'inizio della seconda guerra d'indipendenza. Le difficoltà della Spagna a debellare il movimento insurrezionalista cubano offrirono agli Stati Uniti slancio al possibile controllo dell'isola. Infatti, nel 1898 a seguito dell'affondamento di un incrociatore statunitense da parte degli spagnoli, gli Stati Uniti dichiararono guerra alla Spagna e occuparono militarmente Cuba. Il 1 gennaio 1899 la dominazione spagnola ebbe termine e Cuba passò provvisoriamente sotto un governo militare statunitense. Quando gli Stati Uniti abbandonarono Cuba a seguito della campagna vittoriosa contro gli spagnoli imposero determinati dettami, cioè l'inserimento all'interno della Costituzione cubana dell'Emendamento Platt. Tale emendamento prevedeva la possibilità per gli Stati Uniti di intervenire qualora ritenessero in pericolo l'indipendenza cubana. 165 Nel 1902, dopo il ritiro delle truppe americane dal territorio cubano, si formò il primo governo indipendente sotto la presidenza di Tomás Estrada Palma. Sotto il profilo economico, gli ingenti afflussi del capitale nordamericano resero Cuba dipendente dal governo statunitense. Durante quegli anni emerse la figura di Fulgencio Batista, un sergente che con l'appoggio degli Stati Uniti dominò direttamente e indirettamente la politica cubana per oltre un ventennio. Durante il suo regime autoritario e repressivo l'intera economia cubana venne controllata dal governo statunitense che appoggiava il regime di Batista. Si creò così anche una ristretta oligarchia interna. La sfrenata corruzione, la violenza messa in atto dalle autorità locali e la miseria in cui versava la popolazione spinsero molti giovani sulla strada dell'opposizione armata. Nel 1953 un gruppo di giovani intellettuali guidati da un avvocato, Fidel Castro, tentò l'assalto contro la caserma Moncada di Santiago, nonostante tale iniziativa, le autorità locali riuscirono facilmente a reprimere l'atto insurrezionalista. I capi del movimento a seguito della loro amnistia si rifugiarono in Messico. Qui il movimento crebbe grazie al convergere di lavoratori, gruppi di professionisti e intellettuali: tra questi spiccò Ernesto Guevara (detto il Che) che divenne uno dei principali collaboratori di Fidel Castro. Solo nel 1956 riuscirono a sbarcare a Cuba: i primi scontri si rivelarono disastrosi per il movimento insurrezionalista, tanto che Castro e Guevara furono costretti a rifugiarsi sulle montagne della Sierra Maestra. I due capirono che bisognava fare leva sulle masse dei contadini poveri per allargare il consenso a loro favore. Iniziarono così azioni di

^{165 &}quot;www.treccani.it/enciclopedia/rivoluzionecubana

guerriglia che si estesero in tutto il paese. Finalmente, nel 1959 l'Avana insorse e Batista fu costretto alla fuga¹⁶⁶.

Quando Fidel Castro si trovò al potere varò alcune essenziali riforme economiche che lo misero direttamente in collisione con gli Stati Uniti: queste consistevano nella riforma agraria, nella diversificazione della produzione e nella nazionalizzazione delle imprese straniere. Intimoriti dall'atteggiamento del governo cubano e dalla possibilità che la rivoluzione si estendesse anche in altri paesi latino-americani, gli Stati Uniti appoggiarono l'opposizione anticastrista. Tale atteggiamento determinò l'avvicinamento e il conseguente inserimento nel blocco sovietico da parte del governo castrista.

Dopo il 1968 iniziò anche la fase regressiva dei movimenti di guerriglia che giunse al culmine nel 1970, rimanendo solo piccoli focolai di rivolta ancora in Argentina, Uruguay e Nicaragua. Alla base del fallimento ci fu l'incapacità della guerriglia di promuovere movimenti di massa su scala nazionale e la diffusione della coscienza rivoluzionaria nelle campagne. 167

Di conseguenza, gli Stati Uniti non videro di buon occhio le crescenti spinte neopopuliste, intimoriti che tale movimento potesse avere un carattere sovversivo.

Questo causò una forte opposizione verso il neo-populismo, che sfociò nell'appoggio al controllo dei governi civili per mezzo delle istituzioni militari. Esempio lampante di tale atteggiamento fu il caso del Cile, dove il neopopulismo aveva dato origine alla coalizione popolare e progressista di Unidad Popular, con a capo Salvador Allende, che si proponeva come transizione al socialismo. Allende nel 1970 vinse le elezioni, la sua politica, definita "La vía cilena al socialismo", fu focalizzata in particolare: alla nazionalizzazione di determinate grandi imprese (soprattutto di rame); alla riforma del sistema sanitario; alla riforma del sistema scolastico; e un tentativo di riforma agraria. Nonostante la lecita vittoria democratica, l'opposizione di destra stentò a riconoscere il governo, poiché di matrice segnatamente socialista, e per paura che il Cile venisse visto sullo stesso binario di Cuba, nel 1972 iniziarono vari scioperi da parte di molti settori della società cilena che portarono il paese in una profonda crisi, per culminare, poi, nel 1973 in un appello dell'opposizione ai militari per porre immediata fine all'"infringimiento" della costituzione allo scopo di reindirizzare l'attività del governo al diritto ed assicurare l'ordine costituzionale. 168

Così l'11 settembre del 1973 il generale Augusto Pinochet alla guida dell'esercito, bombardò il palazzo presidenziale causando la morte del presidente (la tesi ufficiale affermò che Salvador

¹⁶⁶ M. Carmagnani, G. Casetta, America Latina: La grande trasformazione, 1945-1985, Torino, 1989, p.83

¹⁶⁷ Un'altra causa fu dettata dal fatto che il 9 ottobre del 1967 morì Ernesto Guevara, simbolo del movimento

¹⁶⁸ Per maggiori informazioni consultare la pagina web: http://www.biografieonline.it/biografia-salvador-Allende"

Allende si era suicidato nel momento dei bombardamenti) ¹⁶⁹. Durante la feroce dittatura del generale Pinochet, dal 1973 al 1990, furono torturati, uccisi e fatti sparire gli uomini di Unidad Popular, la coalizione di Allende, militanti dei partiti comunista, socialista e democristiano, accademici, studenti ed operai.

Fu evidente che anche a causa della crisi economica, il modello nazional-populista non resse, e ciò favorì l'ascesa delle dittature militari.

Alla fine degli anni '70 l'America Latina viveva la fase più buia della sua storia 170.

Di fronte a questa situazione gli Stati Uniti preferirono appoggiare sempre i regimi militari dai quali potevano ottenere la garanza di stabilità politica e stabilità economica, temendo che uno sbocco consolidato dei regimi riformisti potesse determinare un'incontrollabile mobilitazione in senso rivoluzionario.

Un aspetto non di poco conto è che alla loro costituzione i Paesi latino-americani erano già fortemente indebitati a causa delle varie richieste di prestiti per finanziare la loro stessa guerra d'indipendenza. La situazione rimase sotto controllo fino al 1973 quando il debito sovrano estero, di circa 40 miliardi, peggiorò a seguito della crisi petrolifera. Iniziò così un periodo di prestiti facili, a bassi tassi d'interesse, di cui si avvantaggiarono soprattutto i governi militari. Quando nel 1979 gli Stati Uniti raddoppiarono i tassi d'interesse, la gestione del debito divenne oppressiva e ingovernabile; tutto ciò causò nel 1982 il *default* del Messico.

Il Fondo Monetario Internazionale e i Paesi più industrializzati per risolvere la suddetta situazione imposero una politica di austerità e tagli ai sussidi alimentari, sanitari e scolastici, che portarono inevitabilmente una situazione di recessione profonda. Nel 1992 il totale del debito raggiunse i 450 miliardi di dollari.

La presa di posizione degli Stati Uniti si palesò maggiormente con la dottrina Kirkpatrick¹⁷¹, sotto l'amministrazione Reagan, durante la quale venne annunciato il sostenimento a qualsiasi regime, anche le dittature, al fine di contenere il pericolo marxista¹⁷².

Quando la guerra fredda finì anche l'intervento statunitense nella scena politica latino-americana smise di essere così frequente, dato che non esisteva più il pericolo del comunismo. Così negli anni '90 venne tentato l'approccio del dialogo, celebre fu il discorso del neoeletto presidente statunitense Clinton alle Nazioni Unite, in cui affermava: "il nostro obiettivo sarà quello di espandere e rafforzare la comunità mondiale delle democrazie di mercato". A seguito di tale

¹⁷⁰ In Bolivia il generale Banzer (1971-1978), in Perù il generale Alvarado (1968-1975), in Brasile il generale Ernesto Geisei (1974-1979), in Argentina il generale Jorge Rafael Videla (1976-1981)

¹⁶⁹ M. Carmagnani, G. Casetta, America Latina: la grande trasformazione, 1945-1985, Torino, 1989, p.72

¹⁷¹ La dottrina Kirkpatrick prende il nome da Jeane Kirkpatrick rappresentante degli Stati Uniti all'ONU durante l'amministrazione Reagan, fu anche la prima donna a ricoprire tale posizione tra il 1981-1985.

¹⁷² P.F. Galgani, *America Latina e Stati Uniti: dalla dottrina Monroe ai rapporti tra G.W. Bush e Chávez*, Milano, 2007, p. 59-60

discorso il consigliere per la sicurezza nazionale degli Stati Uniti, Anthony Lake, definì la nuova strategia basandosi su tre elementi: rafforzare le esistenti democrazie di mercato; sostenere la nascita di altre; contrastare le aggressioni contro tali democrazie; c.d. dottrina Lake. 173

Tale dottrina in Sudamerica seguì due direttrici: da una parte la ripresa di interesse dell'amministrazione statunitense nei confronti l'accordo di libero scambio, il Ftaa; dall'altra, l'imposizione di una serie di riforme economiche di stampo liberale a favore della diffusione del libero mercato, il Washington Consensus. Nel 1994 si aprì un nuovo capitolo dei rapporti tra Stati Uniti e America Latina, a seguito del primo summit delle Americhe. In tale occasione vennero invitati i leader di 34 nazioni latinoamericane. In questo clima di euforia venne approvata da parte dei paesi latinoamericani un progetto di accordo di libero commercio; convinti che tale accordo avrebbe permesso il pieno accesso al mercato interno statunitense e che avrebbe portato una crescita economica e un aumento delle esportazioni. Tale progetto, tuttavia non vide mai la luce a causa di due fattori: da una parte la crescita del flusso di immigrati (c.d. "latinos"); dall'altro il collasso della moneta messicana a cui gli Stati Uniti avevano tentato di aiutare per sostenere l'economia messicana ma che portò a un fallimento e provocò nello stesso sistema economico statunitense un deficit di 13 miliardi. Tutti questi fattori convinsero il Congresso della pericolosità di aprire il sistema statunitense ad economie simili a quella messicana con accordi di libero scambio.174

La situazione peggiorò a seguito dell'elezione del presidente George W. Bush, e la sua forte presa di posizioni riguardante le questioni di politica estera, degenerando ulteriormente in seguito all'attacco terroristico dell'11 settembre 2001, a seguito del quale gli Stati Uniti furono più restii a distendere i rapporti col continente sudamericano e non solo. Su tale aspetto giova ricordare brevemente la c.d. dottrina Bush, in cui il la legittima difesa preventiva potrebbe essere esercitata dagli Stati Uniti ogni qualvolta ciò si rendesse necessario per prevenire un imminente attacco con armi di distruzione di massa o atti di terrorismo. Normale fu l'opposizione di molti Paesi, tra cui i più deboli, nonchè dallo stesso Segretario generale delle Nazioni Unite. La dottrina internazionale affermò che l'uso della forza dovesse essere sempre autorizzato dal Consiglio dei Sicurezza dell'Onu.175

Quando nel 2007 fu tentato un colpo di stato in Venezuela, ai danni di Hugo Chávez, poi fallito fu chiaro il coinvolgimento degli Stati Uniti nella vicenda e come questi si sarebbero posti nei confronti degli Stati sudamericani.¹⁷⁶

¹⁷³ Ibidem, p. 64-65

¹⁷⁴ Ibidem, p. 66

¹⁷⁵ B. Conforti (a cura di M. Iovane), Diritto Internazionale, XI ed., Napoli, 2018, p.423-424

¹⁷⁶ Ibidem, p.72-74

La democrazia in generale in America Latina tornò timidamente e con tempi diversi seguendo una dottrina comune ispirata alle teorie neoliberaliste di Ronald Reagan, presidente degli Stati Uniti. Nonostante tali intenzioni gli alti tassi di corruzione e di autoritarismo inediti resero difficile la concreta attuazione. Grazie alla fine della guerra fredda, si affermò la democrazia borghese che permise una vera e propria rivoluzione pacifica, con la quale tutto il subcontinente riuscì ad essere governato da forze politiche progressiste¹⁷⁷.

Tornando alla tematica centrale, uno degli aspetti più discordanti riguarda i meccanismi giurisdizionali o arbitrali di soluzioni delle controversie tra Stato debitore e i creditori privati stranieri nel caso la ristrutturazione del debito non vada a buon fine. Connotato che rende più difficile tale ambito è che molti Stati hanno previsto nel loro ordinamento l'impossibilità di adire un organo giurisdizionale straniero. Questo perché gli Stati debitori nel caso in cui il creditore decida di agire davanti agli organi giurisdizionali nazionali, potrebbero invocare l'immunità. Per sopperire a tale eventualità negli accordi di prestito è inserita la clausola di rinuncia all'immunità che dovrà valere secondo la legge dello Stato debitore.

Riguardo l'immunità degli Stati, la dottrina internazionale ha voluto gradualmente ridurre tale aspetto, con la distinzione tra gli atti compiuti dallo Stato, cioè gli atti che presuppongono l'espressione dei poteri sovrani definiti *iure imperii*, e tutti gli altri atti detti *iure gestionis*. Godono dell'immunità solo gli atti *iure imperii*.

La dottrina sperava che con tale suddivisione fosse più facile individuare la natura delle obbligazioni derivanti dai contratti di sottoscrizione o dell'emissione di titoli di Stato, ma l'assenza di qualsivoglia criterio di determinazione ha creato un'impasse. La prassi giurisprudenziale aveva optato nella suddivisione in base ai criteri dello scopo e della natura dell'atto, ma l'eccessiva ampiezza di tali criteri ha portato alla scelta di criteri alternativi.

A tale fenomeno la dottrina è discordante, da un lato opta che il prestito indifferentemente dallo scopo ha una natura privatistica, in opposizione a tale aspetto altra parte della dottrina afferma che il finanziamento di uno Stato dato che necessario per l'adempimento di compiti governativi ha una natura pubblica.

La prassi in materia si è discordata affermando che l'emissione di titoli di debito pubblico da parte di uno Stato debba considerarsi un'attività di natura privatistica. In tale senso la Corte di Cassazione italiana, nel caso Borri, pur riconoscendo tale fattore ha comportato il riconoscimento

 $Consultabile\ sul\ sito\ web:\ http://www.ilfattoquotidiano.it/2015/03/30/sud-america$

¹⁷⁷ M. De Corno, *Sud America, un continente in bilico tra recessione, debito e inflazione alle stelle,* Il Fatto Quotidiano, 2015,

della immunità della giurisdizione della Repubblica Argentina relative alle pretese nei suoi confronti.¹⁷⁸

Ad oggi gli ultimi avvenimenti sembrano voler portare l'America Latina sull'orlo di un collasso senza fine a causa, da una parte, dello scandalo Odebrecht che ha messo in subbuglio tutto il Sudamerica, e determinato le susseguenti messe in stato di accusa, meglio note come *impeachment*, dei vari presidenti da una parte e con la situazione disastrosa post Chávez e la perenne difficoltà dell'Argentina dall'altra.

2. Il Default dell'Argentina- Storia economica

È importante analizzare la situazione di uno dei più grandi Stati latinoamericani e di come negli anni sia passata da una presunta situazione di stabilità politico-economica a dittature e *default*. Innanzitutto, potremmo suddividere la storia economica argentina in:

- L'Argentina agraria, che va dal 1880 al 1945
- L'Argentina industriale, che va dal 1945 al 1976
- L'Argentina fondata sulla rendita finanziaria, che vige dal 1976¹⁷⁹

Il primo periodo fu anche il periodo d'oro del Paese, connotato da una stabilità sia economica che politica. Allo stesso tempo milioni di emigranti europei videro nell'Argentina come la terra promessa. Grazie anche alle lunghe distese di *pampas* che il paese offriva, il porto di Buenos Aires diventò uno dei porti più fertili per il commercio con l'Europa. Il paese inizialmente fondava la propria economia sullo sfruttamento agricolo e pastorizio e tale inserimento nel commercio internazionale fu facilitato dall'impero Britannico. ¹⁸⁰

Come ogni paese latino-americano le esportazioni erano alla base della propria economia, l'Argentina era uno dei primi esportatori di lana al mondo.

Questo grande afflusso di esportazioni fu causato dall'ingente domanda europea di materie prime, anche a seguito della seconda rivoluzione industriale. Nel 1914 l'Argentina divenne il paese più

¹⁷⁸ Sull'argomento si veda M.R. Mauro, *Debito Estero*, In Enciclopedia del diritto, Annali VII, Milano, 2007, p.291-293

¹⁷⁹ A.E. Calcagno, La situazione Argentina, Rubrica Tendenze della competizione globale, Proteo, n.2002-2

¹⁸⁰ M. Rojas, *Historia de la crisis argentina*, Buenos Aires, 2003, p.19

urbanizzato al mondo, secondo solo alla Gran Bretagna, con il 53% della sua popolazione che abitava in città con più di 2000 abitanti.

Quegli anni videro anche la formazione di una prosperosa classe media, che cominciò a lottare per una porzione del potere politico, sotto la figura del Partido Radical e del suo presidente, Hipólito Yrigoyen. Si formò a sua volta un'ampia classe di lavoratori, che diedero vita a due importanti organizzazioni sindacali, la Federación Obrera Regional (FORA) e la Unión General de Trabajadores (UGT). Nello stesso tempo ci furono varie riforme a livello politico, come il suffragio universale maschile.¹⁸¹

Da comprendere in quegli anni è l'impressionante contrasto tra l'Argentina e i restanti paesi latino-americani, dove si si stava creando uno sviluppo economico, un crescente sviluppo di infrastrutture, ed un alto grado di urbanizzazione; ma che non erano certamente comparabili ai livelli della crescita esponenziale Argentina.

L'elemento alla base di questa differenziazione fu semplice ed inaspettato, cioè la scarsa manodopera, che avrebbe potuto essere una debolezza non impercettibile. D'altronde l'Argentina non era provvista di un'imponente manovalenza come il resto dell'America Latina, formata per lo più dagli indigeni locali e schiavi africani. Per questo che l'élite della società argentina fu costretta a ricercarla fuori dai propri confini. Inizialmente provarono in Africa, ma il veto da parte della Gran Bretagna fece diventare irrealizzabile questo progetto. L'unica soluzione rimasta fu di provare ad attrarre una numerosa immigrazione volontaria, idea che per quei tempi era abbastanza rivoluzionaria. Fu quindi grazie ai meno abbienti d'Europa che venne risolto il problema della scarsa manodopera in Argentina. 182 Soluzione che d'altronde era perfettamente compatibile con la politica del paese. La stessa Costituzione del 1853 aveva sancito il diritto alla libera immigrazione 183. All'incirca sei milioni di europei, principalmente spagnoli ed italiani, arrivarono a Buenos Aires tra il 1870 e il 1914. Questi furono gli elementi che portarono in auge l'Argentina, che a differenza degli altri paesi latinoamericani aveva creato un moderno mercato di lavoro e una classe operaia salariata che non era soggetta a un sistema semifeudale. L'immigrazione portò a sua volta imprenditori europei e conoscimenti vitali per lo sviluppo commerciale e industriale. 184

¹⁸¹ Ibidem p.25

¹⁸² Si stima che 42 milioni di abitanti siano italo-argentini

[&]quot;P.L. Carbone, Latin American System, www.comparazionedirittocivile.it, p.22

¹⁸³ Art.20 della Costituzione argentina sancì:

[&]quot;Los extranjeros gozan en el territorio de la Nación de todos los derechos civiles del ciudadano; pueden ejercer su industria, comercio y profesión; posser bienes raíces, comprarlos y enejenarlos; navegar los ríos y costas; ejrecer líbremente su culto; testar y casarse conforme a las leyes. No están obligados a admitir la ciudadanía ni a pagar contribuciones forzosas extraordinarias. Obtienen nacionalización residiendo dos años continuos en la Nación; pero la autoridad puede acortar este término a favor del que lo solicite, alegando y probando servicios a la República." ¹⁸⁴ M. Rojas, *Historia de la crisis argentina*, Cadal Paper, Buenos Aires, 2003, p.29

Verso il 1930 il modello agrario cominciò ad indebolirsi a discapito di quello industriale che riuscì a consolidarsi nel 1945. Si passò così da una economia agraria ad una economia basata sulle importazioni che portò ad un conseguente rinnovamento dell'élite politica. ¹⁸⁵

A seguito della crisi mondiale del '29 il modello agrario ebbe un repentino declino che alterò il mercato di esportazione argentino, dato dal fatto che nessun mercato, neanche quello statunitense o europeo, poteva permettersi di importare prodotti argentini. La recessione venne causata dalla caduta dei prezzi del 60%; ma anche a causa dell'imponente "Piano *Marshall*" (messo in atto a seguito della seconda guerra mondiale) lanciato dagli americani che prevedeva il collocamento degli eccedenti agricoli nelle aree devastate della guerra, situazione che porterà ingenti squilibri al sistema economico argentino.¹⁸⁶

Queste condizioni fertili per il nazional-populismo favorirono l'ascesa del generale Juan Domingo Perón nel 1946. La seconda guerra mondiale aveva permesso l'accumulo di cospicue riserve, che poterono essere utilizzate per espandere il controllo statale sull'economia e per dare vita a nuovi settori produttivi. Grazie ad esso, fu riequilibrato il debito sovrano estero, fu potenziata l'industria con lo sviluppo dei settori dei beni intermedi e di capitale e infine venne avviata una politica di nazionalizzazione delle ferrovie, dei trasporti urbani, gas e telefoni. Si verificò così una crescita economica che registrò un costante incremento dei redditi nelle classi medie e popolari che diede una certa indipendenza dal capitale straniero.

L'intento di Perón era di riequilibrare le rilevanti differenze regionali che erano presenti nel paese, soprattutto tra Buenos Aires e le regioni dell'interno. Ma dopo il 1950, a seguito delle difficoltà economiche, il presidente fu costretto a intraprendere una linea politica tendenzialmente neoconservatrice, favorendo gli interessi dei gruppi agrari-esportatori tradizionali e cercando la collaborazione del capitale statunitense, considerato fino a quel momento il principale ostacolo all'indipendenza economica del paese. Con questo cambio di manovra i tradizionali oppositori al peronismo furono maggiormente favoriti e faciliterà a sua volta la riorganizzazione politica della classe dominante. Questa infatti, con l'appoggio delle forze armate e della Chiesa promosse il colpo di Stato nel 1955 che destituì Perón. ¹⁸⁷

Nonostante la classe dominante (formata da liberali e conservatori) si trovasse al potere, fu incapace di espandere la propria influenza neoconservatrice nelle aree urbani e rurali. Tale fallimento fu principalmente dettato sul versante economico dalla mancata ripresa della domanda internazionale di prodotti agricoli e conseguente spaccatura tra il settore dominante favorevole all'industrializzazione e il settore favorevole allo sviluppo agro-esportatore. Sul versante politico

¹⁸⁵ A.E. Calcagno, La situazione argentina, Rubrica Tendenze della competizione globale, Proteo, n.2002-2

¹⁸⁶ M. Rojas, *Historia de la crisis argentina*, Buenos Aires, 2003, p.48

¹⁸⁷ M. Carmagnani e G.Casetta, America Latina: La grande trasformazione, 1945-1985, Torino, 1989, p.117

invece venne causato dallo scontro tra militari e il movimento peronista¹⁸⁸. Iniziarono così gli anni dei continui colpi di Stato, dittature, disordini civili e un costante aumento della povertà. La spesa pubblica eccessiva era solamente un sintomo della grande debolezza del sistema argentino. I militari si alternarono tra loro cercando di mantenersi al governo a discapito di quello che il popolo sosteneva: il movimento peronista e la figura di Perón.

Quando nel 1973 venne rieletto, Perón si staccò dai suoi sostenitori di sinistra (in particolare il Movimento Peronista Montonero) i quali speravano che con il suo rientro avrebbe messo la nazione sulla strada per la costruzione di una "Patria Socialista", avvicinandosi alla destra e all'ala conservatrice. Questo creò una faida interna al movimento peronista. Lo stesso presidente criticò fortemente i gruppi peronisti radicali, e quando nel 1974 Perón morì la situazione peggiorò. Ne derivò una vera e propria dichiarazione di guerra tra movimento e governo peronista. In un clima di sempre maggiore incertezza economica e politica il 24 marzo del 1976 si verificò l'ennesimo colpo di Stato e si dette avvio alla dittatura del triumvirato Massera (comandante della Marina), Agosti (comandante dell'Aeronautica) e Videla (comandante dell'esercito e presidente di fatto). Nello stesso anno si instaurò il modello neoliberale della rendita finanziaria, le caratteristiche principali furono: il crescente indebitamento di Stato: la dipendenza dagli Stati Uniti; la redistribuzione delle entrate inversa rispetto ai salariati; la liberalizzazione del sistema finanziario; l'apertura estera commerciale e finanziaria; la sopravvalutazione della moneta per combattere l'inflazione. Tali mezzi furono in grado di distruggere lo schema di crescita del dopoguerra ma non di imporne uno nuovo, e da qui ne derivò anche il crescente indebitamento estero¹⁸⁹. Questo sistema male strutturato costituì la base della crisi dei primi anni 2000.

Il governo non fece altro che peggiorare la situazione dichiarando lo stato di assedio, abrogando i diritti costituzionali, sospendendo le attività politiche, di associazione e chiudendo i sindacati e i giornali. Venne istituzionalizzata la pratica della tortura per ottenere qualsiasi tipo di informazione nei confronti dei vari nemici del regime, fu l'inizio del dramma dei desaparecidos¹⁹⁰. I militari rimasero al potere fino al 1983, data della sconfitta contro gli inglesi a seguito dell'occupazione delle isole Malvinas (Falkland) da 150 anni in mano agli inglesi. Tale

-

¹⁸⁸ Il movimento peronista si era rapidamente riorganizzato dopo la caduta di Perón e riuscì a controllare completamente la classe operaia. Tale movimento era incentrato sull'assistenzialismo statale e sull'autarchia economica.

¹⁸⁹ A. Calcagno, *La situazione argentina*, Rubrica: Tendenze della competizione globale, Proteo, n.2002-2
¹⁹⁰ Il dramma dei desaparecidos consisteva nel sequestro e detenzione in forme non legali e clandestine ai danni di persone contrarie al regime dittatoriale da parte di squadre non ufficiali della polizia o dell'esercito. In Argentina tale fenomeno durò durante tutto il regime di Videla. Lo scandalo dei desaparecidos emerse anche a seguito della coraggiosa battaglia delle madri delle persone rapite. Si stima che durante la dittatura siano scomparsi circa 30.000 oppositori politici.

[&]quot;www.treccani.it/enciclopedia/desaparecidos"

avvenimento portò alla fine della dittatura del generale Galtieri. Nel 1983 i radicali portarono alla presidenza Raúl Alfonsín, con cui vennero ristabilite le libertà democratiche e le garanzie costituzionali.

Salendo al potere, Alfonsín trovò un paese sull'orlo del collasso: il *deficit* del settore pubblico rappresentava il 15% del prodotto interno lordo del paese, il tasso di inflazione aveva superato il 400%, gli investimenti esteri erano dimezzati drasticamente rispetto agli anni precedenti, il debito sovrano estero era di 400.000 milioni di dollari (di cui solo 20 milioni si riferivano a interessi) e si trovava impossibilitata a pagare. A seguito di un irrazionale tentativo del ministro dell'economia di attuare una manovra economica espansiva incentrata sul fatto che la redistribuzione dovesse avvenire prima della crescita del paese, l'unica soluzione possibile sembrò l'austerità. Difatti, con il fallimento di tale politica economica, l'inflazione era aumentata raggiungendo il 700% annuo.¹⁹¹

Nel 1985 il presidente attuò il c.d. *Plan Austral*, che eliminava il deficit di bilancio; rendeva la Banca Centrale un ente indipendente, attuava la privatizzazione di varie imprese statali e la liberalizzazione del commercio estero, facendo capire il serio impegno di Alfonsin a risollevare il paese. Nonostante una lieve ripresa, con il raggiungimento del 5% del prodotto interno lordo, nel 1986, il *Plan Austral* venne accantonato anche a causa dell'ingente disordine fiscale dei governi provinciali e il deficit della spesa pubblica.¹⁹²

Il nuovo presidente Carlos Menen (eletto nel 1986) seguì la scia del Plan Austral, conducendo svariate privatizzazioni per permettere allo Stato di fare cassa e aumentare le riserve di valuta straniera: la manovra venne attuata dal neoministro dell'economia Domingo Cavallo, il quale aveva capito che l'iperinflazione era provocata dalla sfiducia nelle istituzioni, dalla scarsa efficienza dell'organizzazione produttiva e da un sistema fiscale datato. Tutti questi fattori impedivano sistematicamente lo sviluppo del paese argentino. Si cercò quindi di ridare fiducia nella valuta nazionale, agganciando l'Austral al Dollaro tramite il Plan Austral. Tale progetto previse la possibilità di detenere liberamente conti in dollari, al fine di rassicurare gli operatori economici sul fatto che l'esecutivo non avrebbe effettuato svalutazioni competitive e limitando l'emissione di moneta alla quantità di dollari o di oro che la Banca Centrale argentina possedeva. Ciò comportò la rinuncia dell'esecutivo di intervenire nella gestione della politica economica, dato che la spesa dello Stato era strettamente connessa con le sue entrate. Grazie a tale manovra il PIL ricominciò a crescere grazie alla domanda in aumento e all'offerta che giovava dei crediti a tasso ridotto, l'industria riprese produttività, dall'estero affluirono diversi capitali, l'inflazione venne abbattuta anche grazie al riammodernamento del sistema fiscale. Solo il saldo commerciale divenne passivo a causa della propensione all'importazione e alla concorrenza straniera nel

¹⁹¹ M. Rojas, Historia de la crisis argentina, Cadal Paper, Buenos Aires, 2003, p.89-90

¹⁹² Ibidem p. 90-91

mercato interno. 193 Altro problema fu l'allargamento della forbice tra ricchi e poveri con un aumento della popolazione ai limiti della sussistenza, un progressivo aumento della disoccupazione, e gravi difficoltà per le industrie del paese. Tutto questo fu causato dal fatto che con la parità tra moneta locale-dollaro aveva comportato l'uniformazione dei prezzi argentini con quelli statunitensi, senza però che i salari reali fossero gli stessi.

In aggiunta, nel 1995 l'Argentina fu colpita dal c.d. effetto Tequila¹⁹⁴, creando sfiducia sulle capacità effettive dell'esecutivo di mantenere la parità peso-dollaro che logorò la sfiducia da parte degli investitori.

Nel 1999 il PIL argentino diminuì del 4% e il paese entrò in recessione. La decisione del governo di non abbandonare il regime di cambi fissi fu disastrosa: infatti, il timore di una svalutazione innescò, nel 2001, una corsa agli sportelli bancari da parte dei correntisti che ritiravano pesos da convertire in valuta migliore (principalmente dollaro statunitense). In risposta il Governo adottò una serie di misure che congelarono effettivamente tutti i conti correnti per un anno, permettendo unicamente i prelievi di piccola quantità (250 dollari).

Il governo si dichiarò insolvente nei confronti dei creditori sia interni che internazionali, detentori di titoli di debito pubblico per circa 100 miliardi di dollari statunitensi, di cui il 60% era nelle mani di investitori istituzionali e il 40% era detenuto in portafoglio da piccoli risparmiatori, residenti in molti casi al di fuori dell'Argentina. Gli investitori stranieri abbandonarono il paese, il flusso di capitali in entrata cessò quasi completamente, il tasso di disoccupazione salì fino al

193 F. Sesia, Default Argentina: Le ragioni dietro il disastro economico, Business & Finance, Smartweek, 2017

insufficienti a garantire il rimborso dei nuovi titoli.

Consultabile sulla pagina web: http://www.smartweek.it/default-argentina-dietro-il-disastro-economico/

194 L'effetto tequila è usato per descrivere l'effetto domino che generò le crisi economiche in Argentina, Brasile e
altri Stati sudamericani a seguito della crisi del peso messicano. La liberalizzazione delle transazioni finanziarie dei
primi anni '90 aveva indotto un ingente afflusso di capitali verso il Messico. Per combattere l'elevata inflazione, il
Messico aveva ancorato la propria valuta, il peso, al dollaro statunitense e aveva fissato i tassi di interesse a livelli
elevati, per incentivare gli investitori a detenere pesos. Questa manovra determinò una perdita di competitività del
Paese sui mercati internazionali, un calo delle esportazioni e un progressivo aumento del deficit della bilancia
commerciale. I mercati reputarono il deficit della bilancia commerciale eccessivo e incoerente rispetto a un tasso di
cambio ancorato a una parità di poco più di 3 pesos per dollaro e insieme all'amministrazione corrotta del Presidente
Carlos Salinas de Gortari e i continui assassini alle figure di spicco della politica messicana crearono una crisi di
fiducia e indussero le autorità a sostituire i titoli di debito pubblico, in valuta locale, con titoli in dollari. Tale
manovra fallì rovinosamente poiché le riserve detenute in dollari detenute dalla Banca centrale messicana erano

Nel 1994 il livello delle riserve era ormai esiguo e sufficiente solo a coprire un quarto del debito pubblico. Il peso si svalutò quasi del 100%. Il PIL si ridusse quasi del 6%.

Nel 1995 la crisi venne fermata dall'intervento del FMI che stanziò 50 miliardi per ripristinare la fiducia dei mercati. Consultabile sul sito web: http://www.consob.it/web/investor-education/le-crisi-finanziarie"

¹⁹⁵ Consultabile sul sito web: http://www.consob.it/web/investor-education/le-crisi-finanziarie

25%, l'agricoltura fu messa in ginocchio, svariate imprese private chiusero¹⁹⁶. Nel dicembre del 2001, il Governo annunciò la sospensione della scadenza delle obbligazioni governative.

La decisione ebbe riflessi anche sugli investitori italiani, che avendo sottoscritto titoli pubblici argentini diedero avvio ad una complessa fase di negoziazioni internazionali finalizzata alla ristrutturazione del debito¹⁹⁷. Tali bond, denominati anche tango Bond, equivalenti ai nostri Bot e Btp, non vennero rimborsati, i risparmiatori italiani coinvolti furono circa 450,000 per un controvalore complessivo di 14,5 miliardi di dollari.

Uno degli aspetti più particolari riguardava la complessità della situazione, infatti la diversità dei *claims* rese impossibile un'azione collettiva da parte di tutti di creditori. Tale aspetto era stato causato da un significativo numero di creditori privati possessori di titoli di Stato argentini acquisiti sua sul mercato primario che secondario. Questo causò l'impossibilità dell'utilizzo sia del Club di Parigi che del Club di Londra. La colpa di ciò si può benissimo individuare alla tendenza, in quegli anni, degli Stati a ricorrere a finanziamenti offerti da una diversità di creditori privati. ¹⁹⁸

Questa precaria situazione per i creditori diede vita a numerosi comitati per rappresentare gli investitori nelle future negoziazioni con lo Stato argentino per la ristrutturazione del debito, come l'Associazione per la tutela degli investimenti in titoli argentini (c.d. Task force Argentina: TFA) e il Global Committe of Argentina Bondholderes (GCAB). Nel 2003 venne posto in essere un primo tentativo, con la finalità di ristrutturare il proprio debito effettuando una riduzione di circa il 90% rispetto al capitale dovuto ma che non avrebbe preso in considerazione gli interessi scaduti, tale proposta venne ritenuta inaccettabile dai rappresentanti dei creditori privati riuniti nel Global Committe of Argentina Bondholders. Nel 2005 si tentò nuovamente il dialogo con i vari creditori, trovando una soluzione solo per i 2/3 dei creditori riconoscendo un valore dei Tango Bonds tra il 25 e il 29% superiore all'originale valore di acquisto. I restanti creditori iniziarono una serie di procedimenti giudiziari davanti ai tribunali nazionali competenti. Nel marzo del 2006 i vari creditori italiani ancora rimasti diedero mandato alla TFA, di rappresentarli davanti all'ICSID¹⁹⁹. A seguito di un'ulteriore ristrutturazione nel 2010 e con l'adesione solo parziale di alcuni creditori italiani, il procedimento continuò per circa 60.000 ricorrenti e da allora è conosciuto come caso Abaclat and Others v Argentine Republic. La rilevanza della sentenza del caso Abaclat risiede nel fatto che per la prima volta il Tribunale dell'ICSID ha dichiarato la propria competenza in un caso di default di uno Stato per il mancato pagamento del debito sovrano mediante un'interpretazione

¹⁹⁶ Consultabile sulla pagina web: http://www1.adnkronos.com/IGN/News/Economia/20-anni-di-default

¹⁹⁷ www.consob.it/web/investor-education/le-crisi-finanziarie

¹⁹⁸ M.R. Mauro, Debito Estero, in Enciclopedia del Diritto, Annali, VII, Milano, 2007, p.290

¹⁹⁹ M.R. Mauro e F. Pernazza (a cura di), *Il debito sovrano tra tutela del credito e salvaguardia della funzione dello Stato*, Napoli, 2014, p.390-392

estensiva del concetto di "investimento". Inoltre, sempre per la prima volta, il Tribunale ICSID ha enunciato l'ammissibilità di un'azione collettiva dei ricorrenti nei confronti dell'ICSID.²⁰⁰ Per quanto riguarda la prima novità questa verteva sulla definizione di investimenti internazionali. Il Tribunale era stato chiamato a valutare se i titoli detenuti dai ricorrenti rientrassero o meno nella nozione di "investimento" prevista dall'art. 1, lett. C, del BIT (*Bilaterale investment treaty*) Italia-Argentina²⁰¹, e in secondo luogo, se gli stessi titoli potessero essere considerati "investimenti" anche ai sensi dell'art. 25 della Convenzione ICSID.²⁰²

Il tribunale per superare tale impasse ha ritenuto che i bonds emessi dallo Stato argentino fossero a tutti gli effetti "investimenti" dato che nell'art. 1 del BIT la definizione di investimenti include gli *asset* a carattere finanziario. Una volta accertato che i titoli detenuti fossero coperti dal BIT tra Italia e Argentina, il tribunale è passato ad analizzare l'interpretazione dell'art. 25 della Convenzione dell'ICSID, in conformità con l'art. 41 par.1 della Convenzione ICSID.²⁰³ Secondo lo Stato convenuto, nello svolgere tale operazione interpretativa i tribunali dovevano tenere conto dei *Salini factors*, i quali identificano i limiti estremi della nozione di investimento. Aspetto che però non è stato tenuto conto dal tribunale nella decisione *Abaclat*. Infatti, il Tribunale ha proceduto ad applicare il *double barrelled test*, secondo cui la definizione di investimento andrebbe a soddisfare i requisiti previsti dal *BIT* e dalla Convenzione *ICSID*.²⁰⁴

Le eccezioni sollevate dallo Stato argentino si focalizzarono sull'assenza di alcun nesso territoriale tra l'investimento effettuato e lo Stato Sudamericano, nesso territoriale che è esplicitamente richiesto all'art. 1 del *BIT*. Lo Stato argentino affermava infatti che il prezzo d'acquisto pagato dai ricorrenti per i titoli obbligazionari non fosse mai stato riscosso. Il collegio del caso *Abaclat* ritenne che per l'individuazione del luogo di effettuazione dell'investimento vada considerato, non il luogo dove i fondi siano stati pagati o trasferiti ma bensì il soggetto a cui

⁻

²⁰⁰ F. Grasselli, Accordo TFA-Repubblica Argentina: verso la conclusione della vicenda dei tango bonds?, Diritto bancario, 2016

²⁰¹ All'art. 1 del Trattato bilaterale Argentina – Italia afferma che per "Per investimento si intende, conformemente all'ordinamento giuridico del Paese ricevente ed indipendente dalla forma giuridica prescelta o da qualsiasi altro ordinamento giuridico di riferimento, ogni conferimento o bene investito o reinvestito da persona fisica o giuridica di una Parte Contraente nel territorio dell'altra, in conformità alle leggi e regolamenti di quest'ultima" nello specifico nella lett. C del suddetto articolo vengono considerati come investimenti : "Obbligazioni, titoli pubblici o privati o qualsiasi altro diritto per prestazioni o servizi che abbiano un valore economico, come altresì redditi capitalizzati."
²⁰² L'art. 25 della Convenzione ICSID afferma che "Nell'ambito delle competenze dell'Ufficio rientrano le controversie d'ordine giuridico fra uno Stato contraente e un cittadino di un altro Stato contraente in relazione diretta con un investimento, sottoposte all'Ufficio col consenso scritto delle Parti. Il consenso di cui sopra può essere ritirato unilateralmente."

²⁰³ L'art 41 della Convenzione ICSID afferma che "Il Tribunale risolve circa la propria competenza".

²⁰⁴ M.R. Mauro e F. Pernazza, *Il Debito Sovrano tra tutela del credito e salvaguardia della funzione dello Stato*, Napoli, 2014, p. 404-406

i fondi siano stati messi a disposizione . E di conseguenza non sussisterebbe alcun dubbio che lo Stato argentino abbia beneficiato dei capitali raccolti tramite l'emissione di titoli di debito pubblico.205

La seconda ed innovativa questione è stata quella relativa all'ammissibilità dell'azione collettiva. Su tale questione né la BIT né la Convenzione ICSID fornivano alcuna indicazione normativa. La questione è stata risolta dalla qualificazione delle domande degli attori come treaty claims, aspetto che è stato subito contestato dallo Stato argentino che le riteneva come dei contractual claims (controversie, dunque, fondate su una base sostanzialmente contrattuale, la cui competenza sarebbe stata di conseguenza devoluta ai giudici o arbitri nazionali). Nonostante tale eccezione la Corte optò per la qualificazione come treaty claims dato che negare l'ammissibilità dell'azione collettiva avrebbe determinato un diniego di giustizia, incentrata sul fatto che per molti investitori sarebbe stato impossibile sostenere i costi di un giudizio individuale davanti alla Corte arbitrale. ²⁰⁶ Il 21 aprile del 2016 a New York è stato concluso l'accordo tra il Ministero del Tesoro e della Finanza Pubblica della Repubblica Argentina e la TFA, stando a tale accordo i ricorrenti del caso Abaclat and Others una volta aderito all'accordo dovrebbero recuperare il 150% del valore nominale delle azioni acquisite a suo tempo con la conseguente rinuncia a qualsiasi altra azione verso lo Stato Sudamericano.²⁰⁷

L'approccio argentino è sicuramente particolare sotto molto aspetti, come ad esempio l'iniziale assenza di qualsiasi volontà di cooperazione per una soluzione concordata. Infatti, il governo argentino aveva inizialmente rifiutato di riconoscere il Global Committee of Argentina's Bondholders e tanto meno lo considerava come interlocutore con cui negoziare.

Il comportamento aggressivo e unilaterale dell'Argentina era causato da diversi fattori: da una parte i pochi beni all'estero che sarebbero potuti essere oggetto di procedure esecutive; il non doversi preoccuparsi della propria reputazione finanziaria internazionale essendo in pieno default; la probabilità di un veloce recupero fondato sull'ingente concentrazione delle risorse del Fondo Monetario Internazionale, il debito, per un totale di quasi 180 miliardi di dollari, che non poteva essere ripagato nella sua interezza; e la forte opposizione di una buona parte dei creditori ad una riduzione dei loro crediti mediante la ristrutturazione exit consent. 208

Nell'accordo raggiunto con i vari obbligazionisti, i titoli argentini sono stati suddivisi su tre fronti con la libertà di scelta da parte degli obbligazionisti: i par bonds che non comportano alcuna riduzione nel capitale ma che hanno tassi d'interessi molto bassi, con scadenza nel 2038; i quasi-

²⁰⁵ Ibidem, p.407-409

²⁰⁶ F. Grasselli, Accordo TFA-Repubblica Argentina: verso la conclusione della vicenda dei c.d. tango bonds?, 2016, www.dirittobancario.it

²⁰⁷ Ibidem

²⁰⁸ M. Megliani, Debitori sovrani e obbligazionisti esteri, Milano, 2009, p.95-97

par bonds che comportano una riduzione del capitale e del tasso d'interesse con scadenza nel 2045; i discount bonds che comportano una riduzione del capitale fino a 2/3, con un tasso d'interesse molto elevato con scadenza nel 2033.²⁰⁹ Tutti questi titoli sono assistiti da un *GDP-linked warrant*²¹⁰ che comporta pagamenti in base alla crescita del prodotto interno lordo.

Controversa, sotto molti aspetti, è la responsabilità delle agenzie di rating, che apparentemente non accorsero della situazione d'imminente *default* dell'Argentina, e solo nel 2002 le varie agenzie sconsigliarono l'acquisto di bond argentini²¹¹. Nel 2010 il governo argentino lanciò una nuova ristrutturazione del debito, trovando un'adesione pari al 90% circa delle obbligazioni esistenti.

Il governo, a seguito della crisi del 2001, abbandonò la parità con il dollaro, in pochi giorni il *peso* perse gran parte del proprio valore. Il deprezzamento della valuta nazionale provocò un rialzo del tasso d'inflazione, solo nel 2003 le misure a sostegno della produzione domestica assieme alla debolezza del peso e alla ripresa delle esportazioni consentirono all'economia argentina di tornare a crescere²¹².

Nel 2003 con Néstor Carlos Kirchner Ostoic alla presidenza si diede vita ad una ristrutturazione del debito sovrano e all'incremento della produzione agricola, sfruttando l'immensa estensione territoriale del Paese. Nonostante le difficoltà del primo mandato di Néstor Kirchner, caratterizzato dai difficili rapporti con il Fondo Monetario Internazionale, le riserve internazionali del paese superavano i 30 miliardi di dollari, la disoccupazione scese al 10,5% e la povertà al 21%²¹³. Nel successivo mandato della moglie, Cristina Kirchner, la povertà in Argentina scese all'11,3%. In pochi anni il paese si convertì in uno dei primi esportatori di materie prime del mondo grazie a due fattori: una svalutazione del *peso*, che aumentò la competitività dei suoi prodotti sul mercato, e la crescita esponenziale di domanda di materie prime, come la soia della quale è diventata la maggiore esportatrice, nei confronti di una potenza come la Cina. L'esportazione permise al paese di applicare tasse altissime (35% per la soia), con le quali si riuscì a risanare i conti pubblici. Per quanto riguarda la politica interna, vennero ridotte le importazioni, creando una sorta di autarchia produttiva che aiutò principalmente la crescita del settore industriale. L'economia argentina, che nel 2001 aveva un reddito medio pro-capite di 2.670

²⁰⁹ Ibidem, p. 98

²¹⁰ Un *GDP-linked warrant* è uno strumento finanziario che conferisce al possessore il diritto di acquistare, sottoscrivere o vendere una determinata quantità di titoli ad un determinato prezzo ed a una determinata scadenza. Solitamente vengono usati come strumenti accessori.

²¹¹ C'è un discreto numero di sentenze che dà ragione ai risparmiatori, obbligando direttamente le banche alla restituzione del capitale investito. Sicuramente da ricordare sono *Abaclat and Others v. The Argentine Republic* e *Ambiente Ufficio S.p.A and Others v. The Argentine Republic*.

²¹² Consultabile sulla pagina web: http://www.consob.it/web/investor-education/le-crisi-finanziarie

²¹³ P.L. Carbone, *Latin American System*, Comparazione e Diritto civile, 2013, p.21

dollari ha raggiunto oggi i 7.400 dollari, e con crescita del PIL dell'8% (anche se svariati economisti affermarono che tali indicazioni fossero sbagliate, ritenendo il PIL al 7,2% e l'inflazione sottostimata del 16%, quando invece il governo la stimava a un 9%).²¹⁴

Nel 2013 l'FMI penalizzò l'argentina per la manipolazione di statistiche ufficiali, diventando la prima nazione a subire tale penalità. ²¹⁵

La crisi mondiale del 2008 spiegò i suoi effetti anche sull'economia dell'Argentina, che si ritrovò con un aggravamento della situazione tra governo e settore agricolo. Il governo a seguito del deprezzamento dei prezzi delle materie prime avvenuto a livello mondiale, decise, contrariamente ad altri paesi, di aumentare le tasse sulle esportazioni agricole: lo stesso partito della Kirchner era contrario a tale iniziativa, provocando una frattura fatale all'interno del partito.

Il governo della Kirchner, nel 2014, dovette affrontare l'ennesimo *default* (il terzo in venticinque anni), questa volta definito "tecnico", a seguito del mancato pagamento, dei *bond* argentini, dopo che il governo e gli "*hedge fund*" americani non erano riusciti a raggiungere un accordo relativamente ai propri bond. Una situazione che il governo si trascinava dalla crisi del 2001. Nonostante l'agenzia di rating *Standard & Poor's* avesse dichiarato il paese fallito, la situazione non precipitò a causa dell'assenza sui mercati internazionali dell'Argentina.

Nel 2015 venne eletto Mauricio Macri, che attuò una delle manovre più contestate e controverse della politica economica argentina: la fluttuazione del *peso* liberamente sul mercato dei cambi, ponendo fine al tasso fisso con il dollaro, in vigore sin dall'amministrazione Kirchner, svalutando il *peso* nei confronti del dollaro di un terzo. A sua volta riuscì a trovare un accordo per il pagamento degli "hedge fund", ponendo fine al default tecnico e all'isolamento finanziario.

Certamente una delle situazioni più spinose risolte dal nuovo presidente Macri fu riguardo al caso *NML Capital v. Repubblica argentina*. Tale società, un c.d. fondo "avvoltoio" che deteneva bond argentini, non aveva aderito né alla ristrutturazione del 2005 né a quella del 2010, e nello stesso anno agì in giudizio di fronte alla *District Court* del *Southern District* di *New York*, al fine di ottenere il rimborso integrale del credito vantato nei confronti della Repubblica argentina. Singolare fu la sentenza dove si si condannò il rimborso integrale del debito con condanna al

²¹⁴ Ibidem p.21

²¹⁵ S. Rastello and I. Katz, *Argentina is the First Nation Censured by IMF for Economic Data*, Bloomberg, 2013 Consultabile sul sito web: http://www.bloomberg.com/news/articles/2013-02-01/argentina

²¹⁶ Per hedge fund si intende un fondo speculativo gestito da società in accomandita semplice o a responsabilità limitata.

Consultabile sulla pagina web: http://www.wallstreetitalia.com

²¹⁷ La NML Capital è una unità offshore della Elliott Management Corporation con sede nelle isole Cayman. Per fondi avvoltoi si intende dei fondi di investimento specializzati in investimenti in difficoltà. Solitamente si interessano di titoli di stato o titoli di società quando queste sono prossime al default per poi lucrare sui vari interessi maturati ed ottenere anche il rimborso integrale delle somme versate.

pagamento di oltre 1,3 miliardi in cui venne allegata anche un'*injuction*, sostanzialmente in tale provvedimento si affermava che ogniqualvolta il governo argentino avesse effettuato un pagamento di interessi sui titoli emessi in seguito alle ristrutturazioni effettuate avrebbe dovuto corrispondere *pro-rata* anche gli interessi sui titoli in *default*. Con la sentenza del 2012 era chiara la finalità dell'*injunction*: vietare al governo argentino di pagare gli interessi sui bond ristrutturati sino a quando non fossero stati rimborsati i bond non ristrutturati. Tale sentenza affermava il principio per cui gli *holdout*, cioè i creditori che non avevano aderito alla ristrutturazione, avrebbero dovuto essere trattati in maniera eguale rispetto agli altri creditori privilegiati. Principio basato principalmente sulla clausola *pari passu*, che sanciva che i possessori delle medesime obbligazioni hanno uguale diritto di essere soddisfatti sui beni del debitore.²¹⁸

Nonostante il buon andamento della politica di Macri, il *peso* ad oggi è in caduta libera, l'inflazione è troppo alta, essendo dovuta a riforme troppo graduali e lente per il sistema deficitario argentino. Ed è per questo che il presidente nel maggio del 2018, ha chiesto aiuto al Fondo Monetario Internazionale. A giugno di quest'anno il Fondo ha stanziato aiuti per 50 miliardi di dollari, il pacchetto più oneroso mai varato dall'istituto. Il pacchetto supera di 11 volte la quota richiesta per uscire dall'impasse, dato che i target prevedono un deficit al 2,7% del PIL per quest'anno, all'1,3 nel 2019 e il pareggio del bilancio tra due anni. Il salvataggio permetterà al governo di godere di interessi più bassi di quelli che altrimenti il mercato pretenderebbe per rifinanziargli il debito in scadenza e sulle nuove emissioni.

Nonostante l'aiuto del FMI possa essere sembrato alquanto frettoloso, l'amministrazione Macri non può permettersi di perdurare in questo stato di *default* a lungo. Proprio perché l'incertezza politica è stato un fattore che ha influenzato pesantemente la ripresa economica e la fiducia dei mercati nell'Argentina.

²¹⁸ M.R. Mauro e F. Pernazza (a cura di), *Il debito sovrano tra tutela del credito e salvaguardia della funzione dello Stato*, Napoli, 2014, p.377-380

3. Segue. Il Fondo Monetario Internazionale e la gestione della crisi

L'impatto che il Fondo Monetario Internazionale al riguardo della situazione Argentina è stato molto rilevante. Per comprendere appieno le manovre del Fondo nei confronti del governo argentino è utile avere una visione generale delle competenze di questa importante istituzione internazionale.

Il Fondo Monetario Internazionale inizialmente in base a quanto previsto dall'accordo istitutivo che entrò in vigore il 27 dicembre del 1945, si prefiggeva i seguenti scopi ed aveva le seguenti competenze:

- "Promuovere la cooperazione monetaria internazionale attraverso un'istituzione permanente che mette a disposizione un meccanismo di consultazione e collaborazione per quel che riguarda i problemi monetari internazionali.
- Facilitare l'espansione e la crescita equilibrata del commercio internazionale e contribuire così a istituire e mantenere elevati livelli di occupazione e di reddito reale e a sviluppare le risorse produttive di tutti gli Stati membri, obiettivi principali della politica economica.
- Promuovere la stabilità dei cambi, mantenere tra gli Stati membri dei regimi di cambio ordinati ed evitare svalutazioni competitive dei tassi di cambio.
- Aiutare a stabilire un sistema multilaterale di pagamenti relativi alle transazioni correnti tra gli Stati membri e ad eliminare le restrizioni valutarie che limitano la crescita del commercio internazionale.
- Assicurare gli Stati membri, prendendo le opportune cautele, la disponibilità temporanea di risorse del Fondo, fornendo loro in tal modo la possibilità di correggere squilibri nelle loro bilance dei pagamenti, senza dover ricorrere a misure che rischierebbero di compromettere la prosperità nazionale o internazionale.
- Conformemente a quanto sopra, ridurre la durata e l'ampiezza degli squilibri delle bilance dei pagamenti degli Stati membri."²¹⁹

Al giorno d'oggi competenze del Fondo Monetario Internazionale sono essenzialmente tre: esercita la funzione di assistenza tecnica, la funzione di sorveglianza e si occupa della prevenzione e risoluzione delle crisi.

L'assistenza tecnica, fornita ai Paesi membri più poveri, ha avuto una crescita esponenziale, tanto che gli stessi Paesi richiedono di ricevere *in loco* missioni tecniche del Fondo volte a creare un'architettura istituzionale spesso assente o carente volta ad aprire i mercati finanziari e a porre le basi per una politica fiscale adeguata. A causa anche dell'eccesiva richiesta, il Fondo ultimamente si sta ritrovando in serie difficoltà dato che tale attività non è statutariamente prevista

²¹⁹ Art. I: Scopi, dello Statuto del Fondo Monetario Internazionale

tra le sue funzioni principali. Molti Paesi membri, tra cui Stati Uniti e Gran Bretagna, non acconsentono ad un aumento dei finanziamenti, chiedendo l'intervento di altri organismi.

Per quanto riguarda la funzione di sorveglianza questa è enunciata chiaramente nello statuto all'art.4 sezione 3: Sorveglianze delle politiche di cambio, lett. A e B. Alla lettera A viene chiarito che:

"Il Fondo sorveglia il sistema monetario internazionale per assicurarne l'operazionalità nonché il modo in cui ogni Stato adempie agli obblighi derivanti dalla sezione I del presente articolo" alla lettera B viene chiarita l'obbligatorietà della sorveglianza, alla quale i Paesi membri non possono sottrarsi, e che viene svolta, di regola, annualmente: "Il Fondo esercita una ferma sorveglianza sulle politiche di cambio degli Stati membri e adotta principi specifici per guidare gli Stati membri nella condotta di queste politiche. Ogni stato membro fornisce al Fondo le informazioni necessarie a questa sorveglianza e, su richiesta del Fondo, conduce consultazioni con il Fondo stesso riguardo a queste politiche. I principi adottati dal Fondo sono compatibili con i meccanismi di cooperazione in virtù dei quali gli Stati membri mantengono il valore della loro moneta rispetto al valore della valuta o delle valute degli altri Stati membri, come pure con altre disposizioni di cambio scelte da uno Stato membro, conformemente agli scopi del Fondo e a quanto disposto dalla sezione 1 del presente articolo. I principi rispettano gli indirizzi sociali e politici interni degli Stati membri e, nella loro applicazione, il Fondo tiene nel debito contro la situazione di ogni Stato membro."²²⁰

Da questo articolo scaturisce la c.d. sorveglianza bilaterale, dato che questo tipo di controllo coinvolge bilateralmente il Fondo e i singoli Stati membri presi in considerazione: essa si articola in consultazioni bilaterali, nelle quali uno Staff di esperti avrà il compito di visitare il Paese sotto esame e di redigere un rapporto per il Consiglio Esecutivo. Il FMI, assieme alla Banca Mondiale, elabora anche rapporti-Paese per il rispetto degli standard e codici di condotta in materia finanziaria (*Reports on the Observance of Standards and Codes, ROSC*) e missioni speciali per esaminare la solidità dei sistemi bancari e finanziari (*Financial Sector Assessment Programs, FSAPs*).²²¹

La sorveglianza bilaterale produce di per contro un contrasto non impercettibile. Tale contrasto è dovuto al fatto che da una parte i Paesi membri più poveri, a causa della fragilità del loro sistema, sollecitano tale sorveglianza per ordinare le loro finanze e dall'altra parte si trovano i Paesi più ricchi e avanzati che ritengono tale sorveglianza lesiva nei loro interessi a causa dei possibili cambiamenti forzosi delle loro politiche economiche e finanziarie.

Affianco alla sorveglianza bilaterale si trova la sorveglianza multilaterale. Questo tipo di sorveglianza non si occupa di singoli Stati, ma bensì dello stato complessivo dei pagamenti

²²⁰ Statuto del Fondo Monetario Internazionale, Testo integrale disponibile sul sito web: http://www.admin.ch/opc"

²²¹ Consultabile sul sito web: http://www.esteri.it/mae/it/politica_esteri

internazionali, incentrata sul verificare eventuali squilibri, c.d. squilibri globali: essi stanno aumentando progressivamente richiedendo l'intervento diretto dei Paesi più ricchi e industrializzati.²²²

Infine, abbiamo la funzione di prevenzione della crisi il cui compito è a metà tra la sorveglianza stretta e la ricerca di una soluzione della stessa. La conseguente attivazione scaturisce solo nel momento in cui la crisi emerge, per contenerla e superarla. Nel 2000 venne istituita *l'Indipendent Evaluation Office (IEO)*, con il compito di svolgere un controllo sistematico ed obiettivo sulla efficacia delle attività del Fondo mediante la redazione di rapporti annuali e pubblicazioni di approfondimento, tale ufficio è formato da personale qualificato ed indipendente non appartenente all'FMI che assicura la sua indipedenza. Nonostante ciò il Fondo ha avuto svariate critiche soprattutto nell'ultimo decennio prima del nuovo millennio, periodo nel quale moltissimi Paesi emergenti furono colpiti da profonde crisi. Esempi di tal guisa furono il Messico nel 1996 e l'Argentina nel 2001 dello Stato argentino. ²²³

In materia va ricordato l'art. VIII, sez. 2, lett. b dello Statuto del Fondo Monetario Internazionale che paradossalmente è l'unico mezzo di difesa per i debitori.

Tale articolo recita "I contratti di cambio riguardanti la valuta di uno Stato membro che risultino contrari alla regolamentazione dei cambi in esso vigenti o introdotti in conformità del presente statuto, non sono esecutivi sul territorio degli altri Stati membri. Inoltre, per mutuo accordo, gli Stati membri possono cooperare in misure intese a potenziare l'efficacia della regolamentazione dei cambi di uno di loro, purchè tali misure e regolamentazioni siano compatibili con il presente statuto." Parte della dottrina nei confronti della parola "contratti di cambio" da un'interpretazione estensiva, intendendo non solo tutti i contratti ma anche quelli relativi al debito sovrano estero. Tale articolo riconosce quindi la sovranità monetaria degli Stati membri del Fondo Monetario Internazionale e la supremazia delle regolamentazioni dei cambi sui contratti.²²⁴

A seguito del *default* argentino, lo stesso IEO criticò aspramente l'assistenza finanziaria del Fondo, affermando che il sostenimento, caldeggiato fermamente, del regime di parità tra *peso* e dollaro, nonostante la situazione del debito argentino fosse irrecuperabile, fu causa scatenante del *default*. Certo è che le critiche furono rivolte anche allo Stato argentino colpevole di non aver attuato le dovute e necessarie riforme strutturali indispensabili per risanare la propria economia.²²⁵ Il rapporto tra lo Stato argentino e il Fondo Monetario Internazionale è stato molto travagliato nel corso degli anni, fin dalla sua adesione nel 1956, ottenuta solo a seguito del colpo di Stato ai danni di Juan Domingo Perón che si era opposto risolutamente all'ingresso all'istituzione, voluta dal

²²² E. Sciso, Appunti di diritto internazionale dell'economia, Torino, 2017, p. 70-71

²²³ Ibidem p.72

²²⁴ F. Marcelli, *Il Debito Estero dei Paesi in via di sviluppo nel diritto internazionale*, Milano, 2004, p.40

²²⁵ E. Sciso, Appunti di diritto internazionale dell'economia, Torino, 2017, p.72-73

governo militare di Pedro Eugenio Aramburu e finalizzata ad un allineamento con gli Stati Uniti. Il Governo ricevette un prestito di 75 milioni dal Fondo, fu l'inizio di una catena interminabile di prestiti che dopo 60 anni ancora dura. Dopo aver richiesto un ulteriore prestito dal Fondo per equilibrare il deficit della bilancia dei pagamenti, lo Stato non si attenne alle politiche richieste, chiedendo prestiti ad altri enti internazionali, e provocando così la prima trasgressione nei confronti dell'istituzione.

Il problema dell'Argentina si fondava sulla spaccatura interna tra l'ex presidente Perón e il movimento peronista e i militari filostatunitensi. La situazione era chiara, a seguito principalmente dei continui cambi di governo, il rapporto con il Fondo cambiava di conseguenza, non tenendo così una politica economica lineare, base per un miglioramento delle politiche economiche e finanziarie. Un dato è sicuramente da ricordare, il debito argentino con l'FMI si era moltiplicato per sei, passando da 7.000 milioni di dollari a 42.000 milioni nel 1982. ²²⁶

Singolare e certamente da capire fu l'introduzione dei *Washington Consensus*²²⁷ ad opera del Fondo Monetario Internazionale e dalla Banca Mondiale.

Queste direttive erano destinate ai paesi in via di sviluppo, e soprattutto rivolta ai paesi latini, che si fossero ritrovati in imminenti crisi economiche. Da sottolineare che tutta l'America Latina fin dagli anni 70 chiedeva ed otteneva prestiti dalle istituzioni internazionali, fiduciose che tale situazione fosse stata di breve durata. Ma a seguito la crisi messicana del 1982 chiarificò che tale situazione fu chiara, tale situazione non era più sostenibile: tutta l'America Latina avrebbe dovuto abbandonare il proprio protezionismo. ²²⁸

I dieci punti dei Washington Consensus erano i seguenti:

- "Budget deficits.... small enough to be finished without recourse to the inflation tax.
- Public expenditures redirected (from subsidies)... toward.... fields such as primary education and health, and infrastructure.
- Tax reform so as to broaden the tax base and cut marginal tax rates.
- Financial liberalization, involving an ultimate objective of market-determined interest rates.

²²⁶ Tale discrepanza interna può essere maggiormente capita grazie anche a un'affermazione di Peròn nel 1967, dove lo statista dichiarava che i paesi aderenti al Fondo prima o poi soffrono delle politiche imposte in maniera quasi letale per le loro economie. "En casi todos los países adheridos al famoso FMI se sufren la consecuencias y se comienzan a escuchar las lamentaciones"

[&]quot;www.nacionalypopular.com"

²²⁷ Nel 1989 l'economista John Williamson descrisse un insieme di dieci direttive di politica economica, considerate come un pacchetto standard, appunto *Washington Consensus*, per tali paesi in situazioni di crisi economica, a dimostranza che l'America Latina aveva bisogno di una riduzione del debito.

[&]quot;M. Reid, Forgotten continent: the battle for Latin America's soul, Lancaster, 2007, p. 132"

²²⁸ M. Reid, Forgotten continent: the battle for Latin America's soul, Lancaster, 2007, p.132-133

- A unified exchange rate at a level sufficiently competitive to induce a rapid growth in non-traditional exports.
- Quantitative trade restrictions to be rapidly replaced by tariffs, which would be progressively reduced until a uniform low rate in the range of 10 to 20 percent was achieved.
- Abolition of barriers impeding the entry of foreign direct investment.
- Privatization of state-owned enterprises.
- Abolition of regulations that impede the entry of the new firms or restrict competition (including in the labour market).
- The provision of secure property rights, especially to the informal sector."

Tali dieci punti di Williamson si fondavano principalmente su tre elementi fondamentali.

Il primo si focalizzava sul raggiungimento della stabilità macroeconomica mediante un controllo del deficit fiscale. Il secondo era l'abbandono al protezionismo per aprirsi al commercio internazionale, alla concorrenza e agli investimenti. Il terzo era incentrato su una riforma del ruolo dello stato in rapporto con l'economia promuovendo il ruolo dei mercati. ²²⁹

Nonostante i primi successi, dettati per lo più dall'imposizione dei *Washington Consensus* da parte del Fondo, iniziarono varie critiche al modello causato dal suo carattere neoliberalista, filosofia sempre rinnegata da Williamson. Le critiche riguardavano sia il metodo che l'efficacia. Da un lato sull'inettitudine di credere di poter applicare un unico pacchetto di riforme a paesi con condizioni economiche, sociali e istituzionali enormemente diverse; dall'altro, poi, sull'inadeguatezza di siffatte misure di migliorare la situazione, non avendo aperto affatto la strada a un maggiore tasso di crescita nel lungo periodo: ad esempio, si proponeva come soluzione l'adottare politiche di austerità in periodi di recessione, misura, invece, totalmente sbagliata e lesiva per i vari Paesi, soprattutto centroamericani²³⁰.

Le politiche imposte dal Fondo e i continui cambiamenti nella scena politica portarono inesorabilmente alla storica crisi del 2001: il governo argentino, nello stesso anno, chiese ed ottenne dal Fondo un prestito 40.00 milioni, definito come "Blindaje" che servì per sostenere la convertibilità; tutto ciò finché la parità peso-dollaro crollò. Tale fallimento minò fortemente la credibilità del Fondo, incapace di attuare riforme opportune e di imporle ai paesi debitori.

Nonostante la crisi del 2001, il Paese riuscì a rialzarsi, fino a che, nel 2006, il presidente Nestor Kirchner annunciò la cancellazione totale del debito con il FMI, per un ammontare di 9.600 milioni. Dopo avere dichiarato per ben otto volte il *default*, l'ultimo dei quali, definito tecnico, a seguito della controversia con i fondi avvoltoio che non avevano aderito alla ristrutturazione proposta dopo il *default* del 2001, nel 2017 il governo argentino ha annunciato il lancio di un'obbligazione a cento anni. I numeri sono abbastanza chiari, il controvalore è stato pari a 2,75

-

²²⁹ Ibidem, p.134-135

²³⁰ M. Naim, The Washington Consensus: A Damaged Brand, Carnegie Endowment for international peace, 2002

miliardi di dollari a fronte di una richiesta del mercato che è stata pari a oltre tre volte tanto, cioè 9,75 miliardi. Il titolo garantirà ai sottoscrittori un rendimento annuo del 7,9 per cento, i sottoscrittori sono soprattutto assicurazioni e fondi pensioni, che non trovando tassi appetibili in Europa e Stati Uniti si sono rivolti ai mercati sudamericani, incentivati dal diritto a ricevere i proventi dell'investimento in 12-13 anni. Questa fiducia nella stabilità economica dell'Argentina è dettata dalla notevole fiducia nella figura del nuovo presidente Mauricio Macri. Tale fiducia è sorta a seguito dell'accordo per risolvere la situazione dei fondi avvoltoio, sempre evitata dal presidente uscente Cristina Fernandez de Kirchner. Il risultato dell'accordo con i fondi avvoltoio è stato visto come potenziale preoccupazione futura dato che uno dei fondi creditore, il fondo Elliott, dopo un investimento di 117 milioni negli anni 2000, a seguito dell'accordo è riuscito ad ottenere 2,4 miliardi di dollari.²³¹

Oggi il governo Macri ha chiesto ed ottenuto un aiuto di 50 miliardi di dollari in tre anni. Il prestito è stato chiesto come precauzionale per non rischiare nessuna possibile situazione di crisi. Le condizioni per tale prestito sono da una parte un consolidamento fiscale, che dovrà essere messo in atto principalmente attraverso un taglio della spesa pubblica per un ammontare pari al 3,8% del Pil nei prossimi tre anni; dall'altra parte il governo si deve impegnare ad aumentare l'indipendenza della banca centrale prevedendo un divieto esplicito al finanziamento del deficit dello Stato, quindi sostanzialmente evitare il ricorso alla stampa di moneta, pratica frequentemente usata negli anni 2000.²³²

Il Fondo Monetario Internazionale è fiducioso riguardo alla situazione argentina, e la stessa Christine Lagarde (Direttore Generale dell'FMI) ha affermato in una nota che : "tali aiuti sono specifici per il caso argentino, volti a rafforzare l'economia, alimenteranno la fiducia di mercati dando alle autorità il tempo di risolvere una gamma di vulnerabilità di lunga data."²³³

²³¹ A. Franceschi, *Perché il Fmi chiede all'Argentina di smettere di stampare moneta*, Finanza e Mercati, Il Sole 24ore, 2018

²³² Argentina, accordo con FMI per maxi-prestito da 50 miliardi di dollari, Il Sole 24ore, 2018

²³³ Press Release no.18/216, IMF reache staff-level agreement with Argentina on a three-year, US50 Bilion Stand-By Arrangement, 2018

4. La crisi Venezuelana

Si è potuto constatare di come la prassi giurisprudenziale in materia di debito sovrano sia spesso lacunosa e insufficiente. La dottrina sembra aver individuato le motivazioni causanti tali insufficienze.

Uno dei motivi è il ruolo svolto da disposizioni contrattuali come la *sharing clause*, che impone ai creditori di ridistribuire fra di loro quanto ottenuto dai debitori, e la *cross default clause*, che prevede nel caso sia dichiarata l'insolvenza per un'obbligazione, lo stato di insolvenza si estende a tutti i rapporti posti in essere.

Altra impasse causante le carenze della prassi giurisprudenziali è la difficolta concreta alla soddisfazione dei crediti mediante azioni esecutive sui beni di Stati stranieri, sia per le immunità che per non spaventare gli Stati che decidono di collocare le proprie somme a disposizioni.

Altra causa di tale stato sono le pressioni dalle banche creditrici, degli Stati e delle istituzioni finanziarie internazionali volte ad ottenere un atteggiamento univoco e compatto nei confronti dei debitori.²³⁴

In concreto si è visto di come il debito sovrano estero comporta l'onere insopportabile per i bilanci pubblici e da ciò l'impossibilità soprattutto per gli Stati poveri di far fronte alle richieste e agli obblighi di realizzazione dei diritti umani dei propri cittadini.

La Commissione dei diritti umani delle Nazioni Unite si è pronunciata moltissime volte legando le due tematiche, debito sovrano e diritti umani.

Nella risoluzione 2002/29, adottata dalla Commissione dei diritti umani si fa espressamente riferimento a tale legame criticando anche i programmi di aggiustamento: "Structural adjustment policesi have serious implications for the ability of the developing countries to abide by the Declaration on the Right to Development and to formulate national development policies that aim to improve the economic, social and cultural of their citizens". In più aggiunge la Commissione che: "That debt service has grown at a much greater rate than the debt itself and that the burden of payments has become heavier in many developing countries, including those with low and middle incomes, despite repeated rescheduling, and that the current debt and poverty reduction and growth initiatives lack insufficient funding and have several conditions attached."

Ma non solo è la Commissione che si muove in tale direzione ma anche le istituzioni finanziarie internazionali le quali hanno adottato vere e proprie *guidelines* per garantire i diritti economici, sociali, culturali e quelli alla salute, al cibo, al lavoro, all'educazione e all'abitazione, ma

²³⁴ F. Marcelli, *Il Debito Estero dei Paesi in via di sviluppo*, Milano, 2004, p.61-62

soprattutto dovrebbero riconoscere i diritti politici lesi dalle repressioni scatenanti in risposta alle proteste determinate all'adozione delle politiche di aggiustamento.²³⁵

E sicuramente il caso più recente è quello del Venezuela, dove a seguito della crisi economica l'emigrazione è aumentata a dismisura con già casi di violazione dei diritti umani, non solo internamente ma anche da parte dei governi limitrofi.

La situazione venezuelana è una delle più delicate dell'America-Latina, sia dal punto di vista economico che dal punto di vista politico-giuridico. Tale complessità della situazione di crisi in cui versa il Venezuela può desumersi anche da un dato significativo: l'incremento del tasso di emigrazione dal Venezuela agli altri paesi dell'America latina. Il tasso d'immigrazione, infatti è incrementato del 900% tra il 2015-2017, anni in cui la quantità di migranti è passata da 89.000 a 900.00. Nel resto del mondo non è da meno, sempre tra il 2015-2017 il flusso è salito al 110%, arrivando a numeri di 1,5 milioni di venezuelani nel resto del mondo.

Tale massiccia migrazione definita dalla stessa OIM (Organizzazione internazionale per le migrazioni) come la più grave crisi umanitaria mai accaduta nel continente paragonabile al flusso migratorio dei paesi africani al continente europeo. I primi casi di xenofobia si sono già verificati in Brasile, dove vari campi di profughi venezuelani sono stati dati alle fiamme. I paesi limitrofi al Venezuela hanno adottato disposizioni rivolte specificatamente contro i venezuelani. In Perù, che ospita già 400 mila venezuelani, le autorità hanno previsto la schedatura di tutti i migranti con fotografia e raccolta delle impronte digitali, misure contestate da molte organizzazioni internazionali, come la OIM (Organizzazione internazionale per le migrazioni), la OSA (Organizzazione degli Stati americani) e la UNHCR (Alto commissariato delle Nazioni Unite per i rifugiati). Ma il fattore preoccupante è che il paese ha registrato negli ultimi cinque anni un incremento dell'inflazione fino a un milione percento, e si è perso il 40% del Pil, tutte cause che hanno spinto i cittadini a emigrare, anche a causa del regime totalitario del suo presidente Nicolas Maduro. ²³⁶

Ma come ha fatto un paese come il Venezuela, che racchiude nel suo sottosuolo le riserve di petrolio più ricche al mondo a trovarsi in questa situazione, passando da una produzione di circa 2,9 milioni di barili di petrolio al giorno a solo 1,5 milioni, considerando ora anche l'idea di importarlo?²³⁷

Certamente per comprendere la suddetta situazione, nella quale il rischio dei *default*, anche secondo molti esperti, pare imminente, è bene analizzare l'evoluzione del debito sovrano legato

²³⁵ Ibidem p.163-165

²³⁶ L. Spera, Sud America, raid violenti e xenofobia: nessuno vuole i profughi del Venezuela. "Crisi come quella del Mediteraneo, IlFatto Quotidiano, 2018

Consultabile sul sito web: http://www.ilfattoquotidiano.it/2018/8/27/sud-america

²³⁷ M. Ciotola, *Paradosso Venezuela: perché vuole importare il petrolio?*, Money.it, 2018

Consultabile sul sito web: http://www.money.it/perchè-il-venezuela-vuole-importare-il-petrolio

indissolubilmente alla scena politica, e la figura del suo storico leader Hugo Chávez e del presidente odierno Nicolas Maduro.

Il Venezuela fu caratterizzato da una lenta trasformazione di deriva neopopulista. Dopo il 1945 si affermò il ruolo primario del *Partido de Acción Democrática* con una fortissima vena neopopulista fortemente appoggiata dal consenso degli operai urbani e dei contadini. Il nuovo governo di Romulo Betancourt (1945-1947) leader di *Acción Democrática*, spinse verso una modernizzazione economica del paese che suscitò la reazione della classe dominante e dei militari, timorosi che tale cambiamento potesse alterare il rapporto vassallare con gli Stati Uniti e il potere sulla produzione petrolifera. Nel 1952 le forze armate imposero lo scioglimento del *Partido de Acción Democrática* e del *Partido Comunista* con l'insediamento del generale Marcos Pérez Jiménez che assunse con il tempo le caratteristiche del dittatore. Il nuovo governo invece di approfittare dell'eccezionale prosperità economica fondata sull'esportazione del petrolio preferì utilizzare le nuove risorse per favorire gli interessi nordamericani, interessati al settore petrolifero del paese. A causa del successivo rallentamento dell'espansione economica il malcontento si fece sempre più crescente portando le classi medie a coalizzarsi intorno ad Acción Democrática e al Partido Coepei (partito di tendenza socialcristiana). ²³⁸

Successivamente il dittatore Peréz Jiménez venne destituito con il ritorno del vecchio leader Betancourt. A causa della situazione precaria in cui verteva il Paese il leader fu costretto ad allearsi con il Coepei provocando una frattura incolmabile all'interno di Acción Democrática e la susseguente radicalizzazione del settore dissidente creando un fronte di guerriglia molto forte. Tale attività non fece che accrescere la vicinanza tra il partito al potere e il Coepei. Quando, venne eletto Jóvito Villalba, leader di Copei, come presidente della repubblica inizierà una nuova fase del paese volta a una tendenziale alternanza al potere dei due partiti con lo scopo di attenuare le occasionali conflittualità politiche e sociali mediante il ricorso a una strategia istituzionale.²³⁹

Tale situazione persistette per vari decenni, il sistema economico ormai era incentrato principalmente sull'esportazione del petrolio; i restanti settori erano sull'orlo del collasso e il malcontento iniziò a farsi notare con svariate proteste represse sempre con la forza. Fu nel 1990 che la figura di Hugo Chávez si affacciò nella scena politica venezuelana, visto da molti come il volto nuovo, non proveniente dall'*élite* della società come i suoi antagonisti politici, ottenne l'appoggio dei meno abbienti. Nel 1997 fondò il *Movimiento Quinta Repubblica* di matrice di sinistra ispirata alla figura rivoluzionaria di Simon Bolivar e solo un anno dopo riuscì a vincere le elezioni con il 56% dei voti.

Nel 1999 Chávez venne eletto Presidente della Repubblica, le basi della manovra politica ed economica erano incentrate sui seguenti punti:

²³⁸ M. Carmagnani e G. Casetta, America Latina: La grande trasformazione 1945-1985, Torino, 1989, p.91-92

²³⁹ Ibidem, p. 93-94

- La fine del *puntofijismo*, cioè il rapporto tra la COPEI e *Accion Democratica* che assicurava solo ai loro candidati la presidenza;
- La fine della corruzione politica;
- La fine alla povertà in Venezuela;
- Auto sufficienza economica, mediante il solo utilizzo delle materie prime prodotte all'interno dei propri confini;
- Il Venezuela avrà la completa sovranità senza concedere nulla alle forze statunitensi;
- Una distribuzione equa e giusta dei proventi dell'esportazione del petrolio.

Appena salito al potere indisse un referendum, per chiedere al popolo di cambiare la costituzione: i voti a favore superarono l'80%. A seguito della schiacciante vittoria venne eliminato il Senato, il paese cambiò nome in *Republica Bolivariana de Venezuela* e venne esteso il mandato presidenziale a sei anni. Rimase in carica, a parte per la breve parentesi del colpo di stato del 2002, fino alla sua morte (2013). ²⁴⁰

Seguendo l'ispirazione di Simon Bolivar, Chávez contemplò sempre un'unione tra i paesi latinoamericani per combattere il nemico estero, gli Stati Uniti, per questo si può capire l'alleanza con vari paesi antistatunitensi, come l'Iran, la Siria, Iraq e certamente con Cuba con cui venne stretto un patto di ferro sostenendosi economicamente a vicenda.

Il rapporto con il Fondo Monetario Internazionale e la Banca Mondiale fu quasi disprezzato dal *leader* venezuelano, in quanto essi erano colpevoli secondo Chávez di essere controllate direttamente degli Stati Uniti e di essere stati la causa principale della crisi in tutta l'America Latina, sfruttando il superindebitamento.²⁴¹

Proprio a seguito di questo sentimento contrario alle principali istituzioni internazionali, Chávez propose la creazione di un fondo monetario, una banca di sviluppo e un'organizzazione di prestito denominata *Banco del Sur:* l'accordo statuario venne sottoscritto da Argentina, Brasile, Bolivia, Ecuador, Paraguay, Uruguay e Venezuela nel 2007. In forte contrapposizione e posta come alternativa alla Banca Interamericana di Sviluppo, questa nuova istituzione si pose come obiettivo principale quello di concedere prestiti per lo sviluppo dei paesi membri finalizzata a un'integrazione diretta per un'autonomia di tutta l'America Latina. Nonostante nel 2007 il Venezuela riuscì a pagare alla Banca Mondiale il proprio debito che nel 1998 ammontava a quasi 3mila milioni di dollari grazie al boom economico dovuto alle entrate del petrolio, la crisi globale di quegli anni colpì duramente l'economia venezuelana incentrata solamente nel petrolio. ²⁴²

.

²⁴⁰ J. Levith, *Hugo Chavez (Modern World Leaders)*, New York, 2007, p.84-86

²⁴¹ Ibidem, p. 87-89

²⁴² Il Venezuela nel 1960 aveva fondato l'OPEC, organizzazione dei paesi produttori di petrolio, assieme all'Arabia Saudita, Iran, Iraq e Kuwait.

Le misure che vennero adottate sono le basi dell'odierna crisi venezuelana: l'istituzione del controllo dei cambi che sarebbe dovuta essere temporanea con l'obiettivo di arrestare l'uscita degli investitori dal paese produttore di petrolio, provocò l'incapacità del settore privato di svilupparsi; le poche imprese venezuelane che importavano subivano una tassazione surreale; la Banca Centrale era priva di propria autonomia; altro aspetto fu la sconsiderata massiccia approvazione di prestiti ai cittadini senza nessun criterio. Per uscire dalla suddetta impasse, Chávez decise di rifinanziare il debito sovrano interno con una smisurata produzione di moneta, di conseguenza la spesa pubblica aumentò a dismisura.

Alla sua morte molti leader sudamericani riconobbero il suo operato, volto soprattutto a implementare il disegno di unione dell'America-Latina; il popolo si divise in chi lo aveva sempre idolatrato e chi lo aveva sempre considerato un dittatore, dato dal fatto che l'opposizione in Venezuela era stata sempre trattata con il pugno di ferro rendendola quasi inesistente. Chávez alla sua morte lasciò il paese con un tasso d'inflazione del 54% e con un solo settore produttivo (quello del petrolio) che stentava a causa anche del collasso degli altri settori e con delle manovre economiche questionabili, fu questa la situazione che Nicolas Maduro, delfino di Chávez, si trovò di fronte.

Dal momento che salì al potere la situazione andò peggiorando il prodotto interno lordo subì notevoli contraccolpi, nel 2014 era diminuito del 4%, il peggiore in tutto il continente. La PDVSA, la principale compagnia petrolifera venezuelana, per l'ingente tassazione e la quasi totale mancanza di investimenti dovette ridurre vertiginosamente la produzione del petrolio, un dato che peggiorò la situazione contando il fatto che il 30% del Pil dipende ancora oggi dal petrolio e costituisce il 95% dei ricavi dell'esportazione.²⁴³

Maduro incolpò della crisi economica gli oppositori politici del governo e gli Stati Uniti, colpevoli di aver invaso il mercato con il proprio petrolio nel tentativo di danneggiare l'economia russa e di voler distruggere l'OPEC, che detiene il 40% del petrolio in circolazione. Per ovviare alla crisi decise di tagliare le spese statali in eccesso e una riforma del cambio della moneta locale, misure che sembrano insufficienti per far risolvere la crisi.

Nel 2017 Maduro decise di ristrutturare il debito sovrano estero, e che il rimborso di circa 1,1 miliardi di dollari su un bond dell'azienda petrolifera statale PDVSA sarebbe stato l'ultimo che il Paese avrebbe onorato prima di rinegoziare il proprio debito. Un default della compagnia petrolifera avrebbe portato a battaglie legali internazionali sul controllo degli *asset* che la società possiede all'estero, rendendo Caracas dipendente dalla russa Rosneft, che è diventata creditrice della compagnia venezuelana per un'anticipazione di un miliardo di dollari, e le sanzioni sia da

-

²⁴³ Venezuela 2018 Country Review, Country Watch,

[&]quot;www.countrywatch.com"

parte degli Stati Uniti che dall'Unione Europea, a causa di violazioni di diritti umani, non lasciavano scampo a nessun rifinanziamento sui mercati internazionali. 244

L'agenzia di rating Standard & Poor's ha dichiarato un default tecnico che però ancora non si configura ancora come un fallimento generalizzato. Di conseguenza il valore dei titoli venezuelani è crollato vertiginosamente in coincidenza con i primi mancanti versamenti delle cedole. Il valore di tali titoli in circolazione è di 150 miliardi di dollari, mentre gli interessi non pagati dal 2017 ad oggi ammonta a 2,5 miliardi. Il fattore preoccupante è dato dal fatto che il Venezuela dovrebbe pagare solo per il 2018 cedole per 10 miliardi, mentre le riserve del paese ammontano a 9 miliardi. Secondo il governo venezuelano una parte del pagamento sarebbe stato già depositato presso Euroclear e Clearstrem, società che hanno lo scopo di versare i soldi presso le singole banche e quindi agli obbligazionisti. Il problema è che solo Goldman Sachs²⁴⁵ afferma di aver ricevuto il pagamento di 90 milioni, mentre gli altri obbligazionisti non hanno percepito nulla. Per di più le autorità statunitensi hanno chiesto la provenienza dei fondi versati dal governo venezuelano, senza ricevere nessuna risposta ne dal governo in questione e ne dalla Goldman Sachs.

Il ruolo della banca americana è stato oggetto di forti critiche, a seguito del suo comportamento durante la crisi, avendo comprato a forte sconto titoli per un valore nominale di quasi 3 miliardi di dollari direttamente dalla Banca Centrale venezuelana, rinviando il default.

Ora dodici dei quindici principali creditori del governo venezuelano hanno creato un comitato per difendere i loro interessi affidando mandato a Millstein & Co, advisor finanziario specializzato in ristrutturazione dei debiti²⁴⁶.

È preoccupante anche il fatto che il presidente Maduro negli anni abbia eliminato il Parlamento, ottenendo egli i pieni poteri di legiferare e implementare qualsiasi decisione, incentrando il potere nella sua singola persona. Il Tribunale Supremo di Giustizia è riuscito quindi ad avere tutti i poteri dell'Assemblea nazionale, chiudendo di fatto il Parlamento e consentendo a Maduro di governare senza controlli. Così ha riassunto la vicenda il Tribunale, "finché persisterà la situazione di ribellione e oltraggio nei confronti del presidente, le competenze parlamentari dell'Assemblea

²⁴⁴ G. Di Donfrancesco, *Il Venezuela chiede di ristrutturare il debito*, Ilsole24ore, 2017

²⁴⁵ La Goldman Sachs è una delle più importanti Holding bancarie, una società che controlla una o più banche. Due terzi dei profitti arrivano dal settore di investimenti e trading. Si occupa principalmente di comprare e vendere ogni tipo di titoli (titoli di stato, obbligazioni societarie, futures) e compiere investimenti. È diventato uno dei soggetti più importanti di Wall Street nel corso degli anni Ottanta.

[&]quot;www.ilpost.it/goldman-sachs"

²⁴⁶ M. Del Corno, Venezuela, il giallo del "quasi default" di Caracas tra crisi economica e denari congelati dagli Usa, Il Fatto Quotidiano, 2018

Nazionale saranno esercitate dalla sala costituzionale del Tribunale al fine di garantire lo stato di diritto".²⁴⁷

Da ultimo anche il Fondo Monetario Internazionale ha ammonito il Venezuela per il mancato invio dell'informazione relativa al suo andamento economico. Viene contestata l'assenza di misure per correggere la precaria situazione come sancito dall'Art VIII sezione 5 dello Statuto del Fondo, ²⁴⁸ a seguito di una prima richiesta già nel novembre del 2017, fallita, e poi a maggio

- *i)* Disponibilità ufficiali, interne ed esterne: 1) in oro; 2) in divise;
- ii) Disponibilità, interne ed esterne di organismi bancari e finanziari diversi da quelli ufficiali: 1) in oro; 2) in divise;
- iii) Produzione di oro;
- iv) Esportazioni e importazioni d'oro, per Paese rispettivamente di destinazione e di origine;
- v) Esportazioni e importazioni totali di merci, valutate in moneta nazionale, per Paese rispettivamente di destinazione e di origine;
- vi) Bilancia internazionale dei pagamenti comprendente; 1) gli scambi di beni e di servizi; 2) le operazioni in oro; 3) le operazioni note in capitale; 4) tutte le altre voci;
- vii) Situazione degli investimenti internazionali, cioè gli investimenti dall'estero sul territorio dello Stato membro e gli investimenti all'estero dei residenti nello Stato membro, nei limiti in cui sia possibile fornire simili dati:
- viii) Reddito nazionale;
- ix) Indice dei prezzi, cioè dei prezzi delle merci all'ingrosso e al minuto e dei prezzi all'importazione e all'esportazione;
- x) Corsi di acquisto e di vendita delle valute estere;
- xi) Regolamentazione dei cambi, cioè indicazione integrale delle regole vigenti al momento dell'ammissione dello Stato membro al Fondo e precisazione particolareggiata delle modifiche successive, man mano che vengano adottate;
- xii) Qualora vigano accordi ufficiali di clearing, indicazione particolareggiata degli importi in corso di compensazione a titolo di regolamento di operazioni commerciali e finanziarie, nonché dei lassi di tempo durante i quali gli arretrati siano rimasti non pagati.

Nel sollecitare queste informazioni, il Fondo tiene conto dei limiti in cui lo Stato membro possa fornire i dati richiesti. Gli Stati membri non sono tenuti a dare precisazioni tali da divulgare gli affari di singole persone o società. Nondimeno gli Stati membri si impegnano a trasmettere le informazioni richieste con la massima minuziosità e precisione, evitando quanto più possibile di fornire semplici stime.

Il Fondo può prendere disposizioni al fine di ottenere, in accordo con gli Stati membri, informazioni complementari; esso funge da centro di raccolta e di scambio di informazioni sui problemi monetari e finanziari, agevolando in tal modo la realizzazione di studi intesi ad assistere gli Stati membri nella elaborazione delle politiche atte a promuovere il conseguimento degli scopi del Fondo.

²⁴⁷ M. Zuppello, Venezuela: il colpo di Stato di Maduro, spiegato bene, Panorama, 2017

²⁴⁸ Nell'art. VIII si definiscono gli obblighi generali degli Stati membri, nella sezione 5 viene specificato la Trasmissione di informazioni, nella suddetta sezione viene affermato:

[&]quot;Il Fondo può chiedere agli Stati membri di trasmettergli le informazioni che ritenga necessarie per svolgere le proprie operazioni, compresi i dati nazionali sui seguenti punti, considerati come minimo necessario per l'espletamento della sua missione:

del 2018, anche questa volta fallita. Al Fondo non è rimasto che sancire una "dichiarazione di censura", che stabilisce che se entro altri sei mesi non avrà ricevuto la suddetta informativa economica, il governo venezuelano non potrà accedere alle risorse finanziarie del Fondo anche se ne facesse richiesta, e che se si protrarrà tale ulteriormente tale situazione il Venezuela rischia di essere bandito dall'organismo. Nella nota finale dello *Statement* dell'*Executive Board dell'FMI*, viene dichiarato:

"The Fund stands ready to work constructively with Venezuela toward resolving its economic crisis when it is prepared to re-engage with the Fund, including through timely and regular data provision and the resumption of Article IV^{249} consultations." 250

5. Il caso del Brasile

Il Brasile è considerato da molti come la locomotiva del Sudamerica, la stessa Goldman Sachs, nel famoso rapporto del 2003 affermò che entro il 2050 le economie BRIC, acronimo di "Brasile, Russia, India e Cina", dovrebbero sorpassare tutte le più forti economie europee mutando incredibilmente il quadro economico mondiale. Nel 2050 solo gli Stati Uniti e Giappone riusciranno a tenere il passo di queste economie.

"If things go right, in less than 40 years, the BRICs economies together could be larger than the G6 in US dollar terms. By 2025 they could account for over half the G6. Currently they are worth less than 15%. Of the current G6, only the US and Japan may be among the six largest economies in Us dollar terms in 2050."

Tale cambiamento del quadro economico è perfettamente normale se teniamo a mente che dopo la seconda guerra mondiale le economie del Giappone e della Germania erano in collasso, e ora si trovano nei primi posti nel quadro economico mondiale.²⁵¹

Testo integrale consultabile sul sito web: http://www.imf.org.

-

²⁴⁹ Nell'articolo IV dello Statuto del Fondo vengono stabiliti gli obblighi relativi al regime dei cambi.

²⁵⁰ Statement by the IMF Executive Board on Venezuela, Press Release NO.18/158.

²⁵¹ D. Wilson, Dreaming With BRICs: The Paths to 2050, Goldman Sachs, Global Economic Paper No:99, 2003

Il Brasile in questi anni è solo cresciuto: nel 2006 è riuscito ad azzerare il proprio debito verso il Fondo Monetario Internazionale e ne cui confronti ora è in credito, diventando sempre nello stesso anno autosufficiente per il petrolio aumentando esponenzialmente la capacità produttiva promossa dalla Petrobras, sfruttando il cd. Pre-sal che è un enorme riserva di petrolio e gas naturale che si trova di fronte alla costa atlantica tra gli stati di Rio de Janeiro e di Santa Catarina raggiungendo una profondità di 7.000 metri sotto il livello del mare grazie alle nuove tecniche di trivellazione.²⁵²

Sicuramente su questo fronte è bene ricordare che, nel periodo della dittatura dei generali, dal 1964 al 1985, venne rilanciata l'economia con manovre di stampo liberalista che permisero l'afflusso di capitali stranieri e la concentrazione del reddito a fini produttivi, non curandosi, invece, di qualsivoglia riforma agraria a tutela di contadini o della massa urbana. Nonostante ciò, nel 1974 la crescita del Pil fu del 14%.

È con l'elezione di Fernando Collor de Melo nel 1989 che la dittatura potrà definirsi conclusa. Nonostante l'arrivo della democrazia in Brasile, la forbice tra il ceto basso e la borghesia incrementò notevolmente e il frazionamento delle classi sociali diventò totale.²⁵³

Nel 2015 l'economia ebbe un brusco rallentamento principalmente dovuto alla recessione economica e alle vicende politiche.

Per quanto riguarda la recessione economica, si ebbe una contrazione del Pil, -3,8% nel 2015 e -3,5% nel 2016. L'indice del consumo familiare che aveva segnato in positivo negli anni dell'ex presidente, Luiz Inacio Lula da Silva, era sceso del 4,4%; la disoccupazione era salita all'8%; l'esportazione che avrebbe dovuto beneficiare della svalutazione del Real, moneta brasiliana, rispetto al dollaro non ebbe un significativo fattore di crescita; l'agricoltura soffrì di un preoccupante rallentamento; le costruzioni ebbero un diminuimento, registrando un -6,3% nel 2015 rispetto all'anno precedente. Il principale errore economico fu quello di spingere sulla domanda piuttosto che occuparsi dell'offerta, perdendo così il controllo della spesa pubblica a danno degli investimenti produttivi, sia pubblici che privati. 254

Le cause determinanti furono causate dallo scandalo politico Odebrecht che ancora oggi porta conseguenze. La vicenda fu direttamente connessa al caso Lava Jato. Tale scandalo colpì il colosso Petrobras che aveva influenze portanti all'interno del governo, l'ex presidente Lula e soprattutto anche il presidente in carica in quel momento, Dilma Rousseff che venne rimossa dal

-

²⁵² P.L. Carbone, *Latin America System*, Comparazione e diritto civile, 2013, p. 18

²⁵³ CIS centro studi impresa, *Brasile: Guida pratica al nuovo Eldorado*, Milano, 1998, p. 31-32

²⁵⁴ G. Bonalumi e P. Manzo, *Alle origini della crisi brasiliana: L'inchiesta LavaJato e l'Affaire Petrobras*, Analysis No. 296, aprile 2016

suo incarico nel 2016 per *impeachment*. Subentrò, il vicepresidente ad interim, Michel Temer, anche lui ora sotto indagine per impeachment e intralcio alla giustizia.²⁵⁵

Il reato addebitato al Presidente della Repubblica fu la violazione dell'articolo 85 della Costituzione federale, che sancisce i casi per avviare la procedura di *impeachment*.

L'ormai ex presidente, avrebbe ordinato l'emissione di crediti addizionali senza l'autorizzazione del Senato, oltre a svolgere operazioni di credito con l'istituzione Unione europea. La tentata difesa, poi fallita, era focalizzata sull'assunto che non vi era alcun crimine nelle operazioni di credito emesse dal presidente e che tali operazioni erano solo autorizzazioni di spesa, senza impatto sulla realizzazione della spesa.²⁵⁶

Importante è analizzare un ultimo aspetto delle vicende politiche brasiliane: l'elezione del candidato di estrema destra Jair Bolsonaro. L'elezione del nuovo presidente viene visto come positivo dai mercati internazionali che preferivano di gran lunga un presidente di estrema destra che di sinistra. Gli investitori esteri sembrano sentirsi più comodi con un presidente come Bolsonaro più propenso al mercato. Aspetto certamente diverso rispetto a quando venne eletto, nel 2002, Luiz Inácio Lula da Silva, per cui la stragrande maggioranza degli investitori era sfiduciosa e che causò l'intervento del Fondo Monetario Internazionale con lo stanziamento di un pacchetto di aiuti di 30.000 dollari. Tale intervento, volto a prevenire un deprezzamento della moneta locale venne poi considerato da molti frettoloso, dato che Lula da lì a poco sarebbe diventato un referente mondiale con la propria politica.²⁵⁷

Nonostante la vittoria con oltre dieci punti percentuali di vantaggio sul suo avversario (55,13% contro 44,87%), l'elezione di Bolsonaro, ha spaccato in due il Paese: da una parte il Sud bianco e ricco che ha votato in massa per Bolsonaro; mentre a Nord e Nordest, le regioni più povere del Paese, hanno votato per il candidato avversario, l'erede politico scelto da Lula, Fernando Haddad. La vittoria di Bolsonaro ha anche sancito la fine del *Partido dos Trabalhadores (PT)*, alla guida del Paese per quattro governi consecutivi. La crisi economica iniziata nel secondo governo di Dilma Rousseff (PT), gli scandali di corruzione politica che hanno portato all'arresto di Lula (PT) e l'escalation della volenza criminale sono stati gli elementi principali che hanno alimentato il discontento della popolazione. Il risultato conseguente è stata l'elezione di Bolsonaro, ex ufficiale dei paracadutisti denunciato da molti come "minaccia fascista". ²⁵⁸ Preoccupante certamente è la natura del neopresidente, ma non da meno è il programma che vorrebbe attuare pieno di lacune

http://www.historiadumundo.uol.com.br, 2016

²⁵⁷ A. González, *Tiempos difíciles para Brasil*, El Pais, 2018

²⁵⁵ R.D. Rin, Recessione prolungata, Pil in forte flessione (-3,5% nel 2016) e inflazione in aumento, IlSole24ore

²⁵⁶ C. Fernandes, *Impeachment de Dilma Rousseff*, per approfondimenti vedere pagina web:

²⁵⁸ "Brasile, il populista Bolsonaro eletto nuovo presidente", "www.ilsole24ore.com

constatato dal fatto che Bolsonaro si è sempre rifiutato di confrontarsi con gli avversari nei consueti dibattiti pubblici.

Il rapporto sul versante economico con gli altri Paesi sudamericani molto probabilmente peggiorerà anche a seguito anche delle ultime dichiarazioni del ministro dell'economia di Bolsonaro, in cui afferma che la priorità del Brasile non sarà il Mercosur, "La prioridad no es el Mercosur; el Mercosur no es prioridad....". ²⁵⁹ Da ricordare che il Brasile è stato uno dei fondatori del Mercosur, e che la finalità di questa organizzazione internazionale è propiziare uno spazio comune che generi opportunità commerciali e investimenti attraverso l'integrazione competitiva delle economie sudamericane al mercato internazionale. ²⁶⁰

Occorre soffermarci brevemente, a questo punto, sulla situazione che sta vivendo il Mercosur anche a seguito delle dichiarazioni dell'amministrazione Bolsonaro.

Innanzitutto, il *Mercosur* venne istituito con il Trattato di Asunción il 31 dicembre 1994, con la sigla la cui estensione è *Mercosur* intende (*Mercado Común del Sur*). Tale organizzazione ha determinato: la libera circolazione dei beni, servizi e fattori produttivi trai Paesi membri e l'eliminazione di ogni forma di dazio doganale riguardante la circolazione di merci e ogni altra misura equivalente; l'istituzione di una tariffa esterna comune e l'adozione di una politica commerciale comune nei confronti di Stati terzi o gruppi di Stati e il coordinamento delle posizioni nei forum economico-commerciali regionali e internazionali; il coordinamento delle politiche macroeconomiche e settoriali tra gli Stati parti riguardante: commercio estero, agricolo, industriale, fiscale, monetario, cambi e capitali, servizi, dogane, trasporti e comunicazioni e altro concordato. Al fine di garantire condizioni adeguate di concorrenza tra gli Stati parti; l'impegno degli Stati parti di armonizzare le proprie legislazioni nelle aree pertinenti per raggiungere il rafforzamento del processo d'integrazione.²⁶¹

Oggi il *Mercosur* è bloccato a causa, da una parte, dell'ingresso del Venezuela e le sue numerose distorsioni imposte al Trattato di Asunción e, dall'altra, dalle politiche commerciali del governo argentino intente a violare le norme di libero scambio all'interno dello stesso *Mercosur*, imponendo a sua discrezione dazi doganali per proteggere la propria economia da quella brasiliana.²⁶²

Prima, di focalizzarsi sullo scandalo LavaJato e il caso Odebrecht di cui parleremo più avanti, che lega indissolubilmente tutto il Sudamerica è bene capire le cause sul versante economico che hanno portato al peggiore momento per l'economia brasiliana degli ultimi 25 anni.

²⁵⁹ Per approfondire consultare la pagina web: http://www.elpais.com/Bolsonaro

²⁶⁰ Consultabile sulla pagina web: http://www.mercosu.int/quienes-somos"

²⁶¹ Ibidem, Objetivos del Mercosur

²⁶² G. Bonalumi e P. Manzo, Alle origini della crisi brasiliana: l'inchiesta LavaJato e l'Affare Petrobras, Analyses No. 296, 2016, p. 16

Nel 2014 la spesa pubblica era aumentata moltissimo a seguito dei Mondiali di calcio, organizzati per guadagnare consensi elettorali in vista delle elezioni presidenziali. Le conseguenze alla spropositata spesa pubblica fu un disavanzo di bilancio raddoppiato, arrivando a toccare picchi del 6,2%. Il saldo primario, che esclude il pagamento degli interessi sul debito pubblico, era diventato negativo. Per ovviare a tale situazione il governo attuò misure di austerità fiscale, quindi riducendo le spese e incrementando la tassazione e una riforma fiscale incentrata nella spesa pensionistica. Tale situazione fece abbassare il giudizio sui titoli di stato brasiliani sotto la soglia dell'investment grade²⁶³, da parte dell'agenzia di rating Standard & Poor's.

Il Brasile comunque non è in una situazione di crisi del debito sovrano, infatti il debito pubblico non è preoccupante, perché denominato in gran parte in valuta locale e avendo a disposizioni elevate riserve ufficiali di valuta estera il paese si trova nelle condizioni di poter onorare il servizio di debito estero.²⁶⁴

Lo stesso Fondo Monetario Internazionale, a seguito delle consultazioni, secondo l'articolo IV dello statuto, ha attestato che la ripresa economica è avviata anche se a un livello moderato, viene stimato che entro il 2022 la situazione dovrebbe tornare come prima della recessione del periodo 2015-2016, e che un peggioramento potrebbe avvenire solo in caso di stagnazione della situazione, avvenimento poco probabile secondo il Fondo.²⁶⁵

Oggi l'economia del Brasile si trova comunque all'ottavo posto nella classifica stilizzata dal FMI e Banca Mondiale in base al PIL in termini PPP.

istituzionali.

²⁶³ Gli investment grade indicano strumenti di investimento, azioni o bond, ritenuti affidabili dagli operatori

[&]quot;www.ilsole24ore.com"

²⁶⁴ A. Mori, Brasile: la difficile congiuntura economica, Enciclopedia Treccani, 2016, consultabile sulla pagina web: http://www.treccani.it

²⁶⁵ International Monetary Fund, 2018 Article IV Consultation-Press Release; Staff Report; And Statement By The Executive Director For Brazil, IMF Country Report No. 18/253

6. <u>Segue – Il caso Odebrecht/LavaJato</u>

Per comprendere il constante problema del debito sovrano dei Paesi Latinoamericani, legato indissolubilmente alla politica, bisogna partire dalla fonte del problema e cioè i molteplici casi di corruzione che inevitabilmente intaccano le politiche economiche dei Paesi Sudamericani. In questi anni sicuramente il caso più grave ed eclatante, che tuttora sta attanagliando i Paesi latinoamericani, è il caso Odebrecht.

La Odebrecht è il più importante gruppo industriale brasiliano, opera nei settori di ingegneria, industria, ambiente, trasporti, infrastrutture e petrolio dell'America Latina. ²⁶⁶ Essa ha ammesso davanti al Dipartimento di Giustizia statunitense di aver recepito tangenti fino a 788 milioni di dollari americani ed ha accettato il pagamento di una multa del valore di 3,5 miliardi di dollari americani. Tale scandalo ha coinvolto 12 paesi tra America Latina (10 sudamericani) e Africa e 415 politici, di cui solo 26 brasiliani. ²⁶⁷

Il caso Odebrecht fu il risultato di un altro scandalo di matrice anch'esso brasiliana, LavaJato. La suddetta operazione ruotava attorno a un altro colosso la Petrobras (la più grande compagnia petrolifera brasiliana).²⁶⁸

Per capire di come tutto ha avuto inizio occorre soffermarci sull'operazione "Castillos de Arena", operazione portata a termine da parte dalla polizia federale di Sao Paolo nel 2009, dove si sospettava che importanti gruppi industriali fossero coinvolti in azioni corrotte e in tangenti legate agli appalti pubblici. A seguito di ciò vennero trovati negli archivi di un'importante impresa brasiliana, Camargo y Correa, prove di tangenti ad alte cariche istituzionali in tutto il Sudamerica. In più vennero rinvenuti fascicoli riguardanti una delle più grandi autostrade del continente, l'Interoceanica Sur, che collega la costa brasiliana dell'oceano Atlantico all'oceano Pacifico lato Perù, e di come la gara di appalto pubblico per la costruzione fosse stata manipolata dall'impresa brasiliana. Nonostante la presenza di prove, le stesse vennero dichiarate inutilizzabili. La decisione da parte del Tribunale Federale Superiore fu quella di annullamento dell'operazione perché fondata su una denuncia anonima.²⁶⁹

Da tali sospetti partì l'operazione LavaJato e di conseguenza il caso Odebrecht.

²⁶⁶ M. Villone, *Dalla Colombia all'Argentina scoppia lo scandalo Odebrecht: la corruzione è il sistema*, IIFattoQuotidiano, 2017

²⁶⁷ L. Pressly, *The Largest foreign bribery case in history*, BBC World Service, 2018

²⁶⁸ La Petrobras è una compagnia brasiliana di ricerca, estrazione, raffinazione, trasporto e vendita di petrolio con sede a Rio de Janeiro.

²⁶⁹ "Operacion Castillo de Arena se archivó en Brasil, pero no por falta de pruebas, www.larepublica.pe 2015

L'operazione LavaJato ebbe inizio nel 2014 da una denuncia da parte di un imprenditore, Hermes Magnus, alla polizia federale riguardante riciclaggio di denaro. All'epoca la polizia federale e il pubblico ministero indagavano Alberto Yousseff, un agente di cambio esperto di riciclaggio. Si scoprirono legami tra Yousseff e e Paulo Roberto Costa, ex direttore del settore Approvvigionamento della Petrobras. Dopo i loro arresti e le susseguenti confessioni si scoprì un'operazione durata 15 anni, dove veniva prelevato denaro pubblico per cui erano coinvolte nove imprese di costruzione e imprese pubbliche, tra cui la Petrobras, che si dividevano tra loro contratti e allo stesso tempo distribuivano ingenti "mance" ai partiti politici, tra cui il PT, partito dell'allora presidente Dilma Rousseff, per aggiudicarsi la vittoria in appalti pubblici e il susseguente gonfiamento delle spese di costruzioni. Venne alla luce che Yousseff era l'operatore finanziario del sistema e Costa l'operatore politico che ripartiva i fondi tra i funzionari pubblici e i partiti. In poche parole, il denaro usciva dalle imprese di costruzione e passava attraverso società fittizie di consulenza che lo ripulivano e lo distribuivano ai politici.

L'indagine rilevò che la Petrobras aveva creato un cartello con società sussidiarie legate a quest'ultima per gareggiare alle aste d'appalto pubbliche, in tale modo la compagnia petrolifera sarebbe stata coinvolta in qualsivoglia progetto, allo stesso tempo vari dipendenti del colosso brasiliano venivano inviati per "consigliare" alle altre imprese di non partecipare alle aste pubbliche.

A seguito delle confessioni di Yousseff e Costa il caso coinvolse direttamente le alte cariche istituzionali brasiliane. Prima l'ex presidente Luiz Inácio Lula da Silva²⁷⁰ e in seguito la allora presidente Dilma Rouseff furono accusati di associazione per delinquere. Secondo il procuratore generale brasiliano, Rodrigo Janot, tra il 2002 e il 2016 avrebbero ricevuto tangenti per un ammontare complessivo di 400 milioni di euro: stando al procuratore generale, Lula sarebbe stato il grande ideatore dell'organizzazione criminale. In più vennero accusati di ostruzione alla giustizia a seguito del tentativo della Rouseff di nominare Lula ministro per sfuggire alle indagini.²⁷¹

Da tenere a mente, come spiegato nel paragrafo precedente, che la Rousseff nel 2016 venne destituita a seguito dell'approvazione da parte del Senato (55 voti favorevoli e 22 contrari) di *impeachment*.²⁷²

²⁷⁰ Il tribunale supremo del Brasile ha respinto la richiesta di *Habeas Corpus* presentata da Lula e ora sconterà in galera la pena di 12 mesi.

[&]quot;www.ilsole24ore.com"

²⁷¹ F. Padoa, *Brasile, denunciati gli ex presidenti Lula e Rousseff per i fondi neri Petrobras: associazione a delinquere,* IlMattino, 2017, Consultabile sulla pagina web: http://IlMattino.it/rousseff

²⁷² "Brasile, il Senato approva l'impeachment di Dilma Rousseff. Lei: "È un golpe. Chi si oppone si mobiliti per la lotta", IlFattoQuotidiano.it, 2016

Certamente un altro grave problema che dovrà affrontare il Brasile nei prossimi anni sarà quello dell'immagine, tanto internazionale quanto nazionale. Non solo il Governo è stato screditato da tale scandalo ma anche il Parlamento dato che sono stati anche coinvolti sia il presidente della Camera, Eduardo Cunha, sia quello del Senato, Renan Calheiros, entrambi dello stesso partito del presidente *ad interim* Temer.²⁷³

Una volta spiegata la rilevanza dell'operazione LavaJato si può passare al caso Odebrecht.

Innanzitutto, a seguito dei documenti ottenuti nell'operazione Lavajato a discapito della Petrobras, venne alla luce il nome di Marcelo Odebrecht, CEO del colosso Odebrecht. Si scoprì che anche la Odebrecht era parte delle imprese nello scandalo LavaJato. Di conseguenza Marcelo Odebrecht venne accusato di corruzione, riciclaggio di denaro e associazione per delinquere: il giudice Sergio Moro lo condannò a 19 anni e 4 mesi.

Il 1° dicembre 2016 Marcelo Odebrecht decise di patteggiare e cooperare alle investigazioni nella speranza di una diminuzione della pena.

Scaturirono dalle seguenti dichiarazioni il coinvolgimento di 10 paesi latinoamericani e 2 africani e l'ammissione da parte di Marcelo Odebrecht dell'esistenza di tangenti per quasi 800 milioni di dollari e il susseguente pagamento di 3,5 miliardi di dollari da ripartire tra i tre Paesi che in quel momento avevano aperto indagini nei confronti di Odebrecht (Brasile, Stati Uniti e Svizzera).

Proprio dagli Stati Uniti è uscita la lista dei Paesi coinvolti: Brasile dove sono stati pagati 349 milioni di dollari; al Venezuela 98 milioni; alla Repubblica Dominicana 92 milioni; a Panama 52 milioni; all'Argentina 35 milioni; all'Ecuador 33,5 milioni; al Perù 29 milioni; al Guatemala 18 milioni; alla Colombia 11 milioni; al Messico 10,5 milioni.²⁷⁴

La Odebrecht venne accusata per associazione a delinquere dall'U.S. Attorney's Office per aver violato i provvedimenti anticorruzione del Foreign Corrupt Practices Act (FCPA). Tale atto è provvedimento legislativo del Congresso statunitense che proibisce alle società americane di corrompere funzioni stranieri con la finalità di ottenere o mantenere affari. "It shall be unlawful for any domestic concern, or for any officer, director, employee or agent of such domestic concern or any stockholders thereof acting on behalf of such domestic concern, to make use of the mails or any means or instrumentality of interstate commerce corruptly in furtherance of an offer, payment, promise to pay or authorization of the payment of any money, or offer, gift, promise to give, or authorization of the giving of anything of value: to any foreign official; any foreign political party or official thereof or any candidate for foreign political office; any person.²⁷⁵

²⁷³ G. Bonalumi e P. Manzo, *Alle origini della crisi brasiliana: l'inchiesta LavaJato e l'Affaire Petrobras*, Istituto per gli studi di politica internazionale, Analyses No. 296, 2016

²⁷⁴ B. Desidera, Il caso Odebrecht: una storia di tangenti che coinvolge tutta l'America Latina, Sir30anni, 207

²⁷⁵ Anti-Bribery Provision of the Security Exchange Act of 1934.

Los sobornos de Odebrecht a políticos y funcionarios



276

Lo *U.S. Attorney* rivelò che la Odebrecht aveva creato una sezione apposita per la corruzione, tale sezione veniva usata per occultare le azioni illecite della compagnia. La grandezza del sistema di azioni illecite è chiara. Il caso, nonostante si sia pervenuti alle prime sentenze a danni di vari funzionari della Odebrecht e politici stenta ad avere una fine.²⁷⁷

Rilevante è di come la portata dello scandalo Odebrecht abbia colpito i Paesi coinvolti in maniere tanto gravi quanto diverse. Certamente la più colpita a livello istituzionale è il Perù, dove sono stati coinvolti 3 ex presidenti e si è avuta una dimissione per *impeachment* dell'attuale presidente Pedro Kuczynski, accusato di aver ricevuto pagamenti illeciti da Odebrecht tra il 2004 e il 2007 durante la sua carica come ministro dell'amministrazione Toledo. Nel luglio del 2017 Ollanta Humala, presidente peruviano, dal 2011 al 2016, è stato arrestato insieme alla moglie perché sospettato di avere ricevuto tangenti da Odebrecht per un valore di 3 milioni di dollari, per il

²⁷⁶ Mappa dei Paesi dove la Odebrecht ha avuti appalti pubblici.

²⁷⁷ "Odebrecht and Braskem plead guilty and agree to pay at least \$3.5 Bilion in global penalties to resolve largest foreign bribery case in history" The United States Department of Justice

finanziamento della campagna elettorale. Anche l'ex presidente Alan Garcia, in carica dal 2006-2011, è indagato per corruzione per diversi progetti affidati ad Odebrecht. Nei confronti dell'ex presidente Alejandro Toledo, in carica dal 2001 al 2006 vige un mandato di arresto, accusato di aver preso 20 milioni di dollari in tangenti per aiutare Odebrecht riguardante un'importante autostrada, l'*Interoceanica Sur.*²⁷⁸

Visto da molti come una delle *Pacific Pumas*²⁷⁹ il Perù ha arrestato la sua crescita fin dalle prime avvisaglie del caso Odebrecht: tale rallentamento nella crescita si è intravisto nel prodotto interno lordo dove secondo le stime avrebbe dovuto nel 2018 avere un aumento del 5%, cosa che non dovrebbe accadere con molta probabilità. A causa anche dello scandalo quasi 150.000 posti lavori sono stati tagliati negli ultimi dodici mesi e molte compagnie peruviane sono sull'orlo della bancarotta.²⁸⁰

Difronte all'enorme pressione dell'opinione pubblica e alle indagini della magistratura, il governo peruviano ha deciso di congelare i beni della Odebrecht e fermare i suoi appalti. A loro volta molti investitori sono restii a eseguire ulteriori investimenti nel Paese a seguito della grave instabilità politica. Secondo le stime lo scandalo Odebrecht è costato 1,5 punti di prodotto interno lordo e potrebbe costare un'ulteriore punto percentuale nel 2018.²⁸¹

Sicuramente da tale scandalo i Paesi Latinoamericani escono con la consapevolezza che il sistema politico è alla radice corrotto.

Ma nonostante tale situazione si sono intravisti determinati lati positivi, il *World Economic Forum*, settore America Latina, si è espresso riguardante la situazione di corruzione nel continente è ha sicuramente intravisto 3 forme con cui porre fine a tale stato e con cui si sta arginando lo scandalo Odebrecht:

- L'indipendenza della Magistratura e dei Pubblici Ministeri: l'indipendenza si raggiunge mediante una serie di garanzie. Inizia sicuramente dal reclutamento del personale attraverso un processo pubblico e trasparente. I membri della magistratura possono essere sollevati dai loro incarichi solo a seguito di aver commesso un crimine e non in base a motivazioni generiche e impersonali.
- La cooperazione internazionale: da notare che lo scandalo Odebrecht è stato scoperto dalla cooperazione delle investigazioni di tutti i Paesi coinvolti.

100

²⁷⁸ A.J. Barca, "Qué es el 'caso Odebrecht'y cómo afecta a cada país de América Latina", ElPais, 2017

²⁷⁹ L'acronimo sta a intendere economie emergenti dell'emisfero meridionale insieme a Messico, Cile e Colombia, viene menzionato all'interno della Bertelsmann Foundation.

[&]quot;The Pacific Pumas: an Emerging (Pacific Alliance) Model for Emerging Markets, Bertelsmann Foundation.

²⁸⁰ A. Faiola, The corruption scandal started in Brazil. Now it's wreaking havoc in Perù, TheWashingtonPost, 2017

²⁸¹ "Lo scandalo che sta paralizzando il Perù", IIPost, 2018, per approfondimenti consultare la pagina web: http://www.IIPost.it

Nonostante non si sia creata nessuna squadra congiunta delle forze dell'ordine, si è avuto un incredibile intercambio di informazioni tra le forze dell'ordine.

- Le congiunte sanzioni penali: rilevante fu l'adozione delle stesse sanzioni tra i Paesi coinvolti per i soggetti Odebrecht.

Il *World Economic Forum* auspica per evitare ulteriori casi simili a quello Odebrecht il rafforzamento dei meccanismi esistenti, cioè la *Convenzione Interamericana contro la Corruzione (CICC)*²⁸² per rispondere efficacemente ai nuovi meccanismi di corruzione.²⁸³

²⁸² La Convenzione Interamericana contro la Corruzione (CICC) adottata nel 1996 a Caracas in Venezuela.

[&]quot;www.oas.org"

²⁸³ R. Janot, Los retos de la corrupción en América Latina y cómo enfrentarlos, World Economic Forum Agenda, 2018

CAPITOLO III

La causa del debito sovrano e la mancanza di una tutela giurisdizionale

Sommario: 1. L'assenza di un foro internazionale 2. I *Credit Default Swap* Sovrani 3. *Too big to fail*

1. L'assenza di un foro internazionale

Il problema della gestione del debito sovrano è una questione che stenta a trovare una risposta. Certamente costituiscono difficoltà i contrapposti interessi dei vari attori coinvolti nel processo, ma il fulcro di tale situazione è l'assenza a livello internazionale di un foro internazionale per la ristrutturazione del debito obbligazionario, capace di far convergere le posizioni del debitore e dei creditori verso una soluzione condivisa.

Già alla fine del Settecento l'economista Adam Smith affermava che i debiti nazionali una volta accumulati oltre un certo livello non sarebbero stati regolarmente onorati. Infatti, la liberazione dal debito era effettuata mediante pagamento in una moneta svalutata, pratica effettuata per mascherare il sostanziale fallimento dello Stato. L'impossibilità di porre in liquidazione uno Stato sovrano come qualsiasi impresa commerciale rese problematica la creazione di un qualunque organo per la ristrutturazione. ²⁸⁴

Una proposta a tale questione venne avanzata da Friedrich Meili nel 1895, il quale auspicava alla creazione di una Corte con competenze generali nel campo del debito internazionale.²⁸⁵ La proposta venne prontamente accantonata per le troppe implicazioni politiche.

Singole proposte vennero poi presentate in seno alla Società delle Nazioni a metà degli anni trenta del Novecento. Nel 1933 la delegazione rumena propose regole procedurali per i prestiti governativi, ma la sua proposta venne bocciata così come quella della delegazione olandese, nel 1935, che aveva auspicato la redazione di un modello contrattuale che comprendesse l'inclusione

²⁸⁴ M. Megliani, Debitori Sovrani e Obbligazionisti Esteri, Milano, 2009, p. 271-272

²⁸⁵ Friedrich Meili fu un dei luminari del diritto internazionale dell'epoca, sostenne che lo sviluppo moderno dei mezzi di comunicazione e interconnessione tra le nazioni richieda una scienza legale più ampia, in cui i pregiudizi locali egoisti debbano arrendersi ai bisogni della comunità internazionale. Si veda in proposito: *The American Journal of International Law*, 1914, p.348

di clausole arbitrali nei prestiti. A seguito di tali richieste nel 1939 venne istituito in seno alla Società delle Nazioni un Comitato, la cui principale funzione era di raccomandare l'apposizione nei contratti di prestito tra uno Stato e cittadini stranieri di clausole in virtù delle quali le eventuali controversie sarebbero state sottoposte a un tribunale arbitrale di tre membri nominato dalla Corte permanente di giustizia internazionale.²⁸⁶ In quegli stessi anni l'*UNIDROIT* (*Institut International pour l'Unification du Droit Prive*)²⁸⁷ propose l'istituzione di un Tribunale per i prestiti internazionali. Nonostante l'attuazione dei due progetti potesse essere dirimente della questione, essi non trovarono mai attuazione per via del difficile consenso da parte dei vari Stati.

Nel 1979, i Paesi in via di sviluppo nel G77, in occasione della sessione dell'UNCTAD di Manila, proposero l'istituzione di un foro internazionale per la ristrutturazione del debito, la International Debt Commision volta a sostituire i Club di Parigi e di Londra. Ma, ancora una volta, a causa della contrapposizione dei Paesi più industrializzati tale progetto non vide mai la luce. Un progetto simile venne nuovamente proposto anche nel 1989, l'International Debt Restructuring Agency, con la funzione di facilitare i negoziati tra debitori e creditori come organo sussidiario del Fondo Monetario Internazionale e della Banca Mondiale, ma anche questo progetto però venne accantonato. Nel 2002 fu il FMI a proporre l'istituzione del Sovereign Debt Restructuring Mechanism (SDRM). Questo progetto consisteva nella ristrutturazione del debito dei singoli Stati all'interno di un singolo contesto, la cui particolarità consisteva nell'adozione di decisioni a maggioranza vincolanti per tutti i creditori: tale meccanismo sarebbe stato affiancato da un panel di arbitri selezionati da un selection commitee approvati dal Consiglio dei Governatori e nominati dal Direttore generale del FMI, denominato Soveregn Debt Resolution Forum (SDDRF). A seguito del fallimento anche di questo progetto, vennero proposte varie iniziative in relazione ad aree specifiche. In Europa, ad esempio venne prospettato lo European Crisis Resolution Mechanism (ECRM). Esso doveva operare tramite le istituzioni dell'UE e fondarsi su tre pilastri:

- Un organo finanziario: con la funzione di sostenere finanziariamente, in via provvisoria, lo Stato in difficoltà. Venne denominato Meccanismo europeo di stabilità.
- Un organo economico: con la funzione di assicurare la sostenibilità del debito e supervisioni le condizioni economiche del Paese debitore.
- Un organo giuridico: con la funzione di risolvere le controversie. ²⁸⁸

²⁸⁶ M.R. Mauro e F. Pernazza, *Il Debito Sovrano tra tutela del credito e salvaguardia della funzione dello Stato*, Napoli, 2014, p.194

apoli, 2014, p.190-197

-

²⁸⁷ L'*UNIDROIT* ha la funzione di armonizzare e coordinare il diritto privato. All'interno dello Statuto viene stabilito che l'obiettivo principale è quello di predisporre strumenti che consentano agli Stati o a gruppi di Stati l'adozione di legislazioni uniformi di diritto privato.

²⁸⁸ M.R. Mauro e F. Pernazza, *Il Debito Sovrano tra tutela del credito e salvaguardia della funzione dello Stato*, Napoli, 2014, p.196-197

In materia, sembra opportuno affrontare in materia le sentenze della Corte federale d'appello statunitense del Second Circuit sul caso Allied Bank I, e la seguente Allied Bank II. Ambedue le sentenze si esprimono sul chapter 11 del Federal Bankruptcy Act del 1978 e la possibilità di adottare le regole fallimentari statunitensi sul piano internazionale, ma soprattutto si focalizzano nella qualificazione dello State Act invocata in difesa delle banche costaricensi.

È bene introdurre la definizione dell'Act of State prima di analizzare il suddetto caso giurisprudenziale.

Secondo la dottrina dell'Act of State una Corte interna non potrebbe rifiutarsi di applicare una legge o un altro atto di sovranità straniero in quanto contraria al diritto internazionale. Quindi le corti di uno Stato anche nei giudizi tra parti private, non potrebbero controllare la legittimità internazionale o interna di leggi, sentenze ed atti amministrativi stranieri che abbiano un rilievo negli stessi giudizi.²⁸⁹

L'istituto è di carattere procedurale, avendo rilevanza come eccezione ai principi sull'esercizio della giurisdizione interna. La dottrina dell'Act of State è classificabile come species di un'altra dottrina, la Political Question: tale dottrina sottrae alla competenza delle corti statali le valutazioni sugli atti squisitamente politici, di pertinenza dell'esecutivo.²⁹⁰

La dottrina dell'Act of State è seguita nei Paesi di common law, in particolare negli Stati Uniti dove ebbe già rilevanza riguardo le nazionalizzazioni cubane dagli anni '60 del secolo scorso. In tale situazione, infatti, la giurisprudenza statunitense si rifiutò di sindacare la legittimità internazionale nei confronti delle nazionalizzazioni e di riconoscere i diritti delle società americane espropriate. In materia il caso Sabbatino fa scuola. 291

Nel 1960 il governo cubano espropriò svariate proprietà di cittadini americani a Cuba a seguito dell'embargo applicato dal governo statunitense nei confronti del neo-governo castrista, tra cui risultava uno zuccherificio, denominato C.A.V. La questione sorse quando una compagnia, sempre americana, la Farr, Whitlock & Co. che in precedenza aveva sottoscritto un contratto per l'acquisto dello zucchero dalla C.A.V., comprò lo zucchero direttamente dallo Stato cubano, pagando però l'intero importo della vendita al rappresentante legale della C.A.V., Sabbatino. La Banca Nazionale Cubana iniziò un'azione legale adendo la United States District Court for the Southern District of New York contro Sabbatino al fine di recuperare il danaro della vendita dello zucchero. La District Court decise in favore del convenuto, Sabbatino. Il caso venne appellato e portato davanti alla Supreme Court. La questione per la Supreme Court verteva sull'applicabilità

²⁸⁹ B. Conforti (a cura M. Iovane), Diritto Internazionale, XI ed., Napoli, 2018,p.285

²⁹⁰ R. Luzzatto e I. Queirolo, *Istituzioni di diritto internazionale, Sovranità territoriale, "jurisdiction" e regole di*

²⁹¹ B. Conforti (a cura di M. Iovane), Diritto Internazionale, XI ed., Napoli, 2018, p.286

della dottrina dell'*Act of State*, che avrebbe però sorretto la legalità dell'espropriazione da parte del governo cubano.

La controparte nella propria difesa sosteneva tre punti:

- Che l'atto in questione violasse il diritto internazionale;
- che la dottrina non avrebbe dovuto essere applicata se il potere esecutivo non ne avesse espressamente fatto richiesta alle corti;
- che Cuba portando la causa come attore avesse perso la propria immunità sovrana.

La *Supreme Court* smentì ogni singolo punto della difesa affermando che non sussistevano tali pretese.²⁹²

Tale decisione provocò la reazione del Congresso statunitense che formulò il c.d. *Second Hickenlooper Amendment* (o anche detto *Sabbatino Amendment*) diretto a sottrarre alle nazionalizzazioni l'applicazione della dottrina dell'*Act of State*.

L'origine della dottrina dell'*Act of State* va fatta sicuramente risalire ai principi della *comitas* e alle regole internazionali relative al divieto di ingerenza negli affari interni, che impediscono ai tribunali interni di valutare la legittimità di atti posti in essere dallo Stato straniero nell'ambito delle prerogative sovrane.

La dottrina comunque si è evoluta nel corso degli anni irrigidendosi maggiormente, nel senso di un'applicazione sempre più restrittiva, al fine di consentire ai giudici interni di valutare l'eventuale illegittimità degli atti pubblici stranieri. Di conseguenza la giurisprudenza sta optando verso un obbligo maggiore nel rispettare l'indipendenza degli Stati stranieri e un conseguente riavvicinamento con le regole dell'immunità statale.²⁹³

Questo cambiamento si è attuato attraverso tre grandi modifiche:

- In primis, dato che la dottrina dell'*Act of State* impedisce alle corti interne di giudicare la legittimità di atti sovrani attraverso i quali si manifesta la potestà di imperio degli Stati stranieri, non viene, invece, nessun limite ai tribunali nazionali nel giudicare liti in cui siano coinvolte attività privatistiche attribuibili a Stati senza coinvolgere l'esercizio di una funzione pubblicistica.
- In secondo luogo la dottrina dell'*Act of State* non viene applicata quando il giudizio sia instaurato su domanda dello Stato straniero di appartenenza dell'agente cui si contesta la commissione dell'illecito.
- In terzo luogo, le corti anglo-americane non si dichiarano incompetenti laddove vi sia una legge interna o una convenzione internazionale che stabilisca la possibilità di perseguire determinati atti.

-

²⁹² Banco Nacional de Cuba v. Sabbatino, 376 U.S. 398 (1964), www.supreme.justia.com/cases/federal/us

²⁹³ R. Luzzatto e I. Queirolo, *Istituzioni di diritto internazionale*, Quinta Edizione, Torino, 2016, p.216

Da tali eccezioni si può dedurre la coincidenza con le regole che pongono i limiti oggettivi all'applicazione dell'immunità statale e funzionale. ²⁹⁴

A tal fine singolare è la pronuncia della *Supreme Court* inglese, nella decisione *Pinochet*, al riguardo dell'immunità statale:

"L'immunità dello Stato è una creazione del diritto internazionale e funziona come un eccezione di difetto di giurisdizione della corte nazionale, mentre la dottrina dell'Act of State è una regola di diritto interno che ritiene la corte nazionale incompetente a giudicare sulla legittimità degli atti sovrani di uno Stato straniero". ²⁹⁵

Tale dottrina fu applicata dalla Corte federale di New York relativo al caso Allied Bank I (Allied Bank v. Banco Credito Agricola de Cartago). In tale giudizio la Corte federale affermò che "A judgment in favor of Allied Bank in this case would constitute a judicial determinayion that defendants must make payments contraru to the directives of their Government". 296 La controversia riguardava la Allied Bank International che rappresentava un sindacato di 39 banche (attore) e tre banche sottoposte all'egida del governo del Costa Rica (convenuto). Nel 1976 a seguito del fallimento di LAB (Latin American Bank), che aveva contratto un debito con la Allied Bank International, le tre banche costaricensi assunsero il debito di LAB, per un ammontare di 10 milioni di dollari statunitensi. Vennero discusse varie scadenze con cadenza semi-annua ma quando nel 1981, il governo del Costa Rica si trovò in uno stato di inflazione anche le scadenze pattuite si fermarono, e il governo costaricense di conseguenza venne dichiarato insolvente. Il governo del Costa Rica si rifiutò di pagare finché il debito estero non fosse stato discusso per una sua ristrutturazione. Il caso Allied Bank I non solo affermava la dottrina del Act of State ma si soffermava anche sul Chapter 11 del Bankruptcy Act. Sulla questione la Corte federale statunitense si pronunciò affermando che "Costa Rica's prohibition of payment of its external debts as being analogous to the reorganization of a business under U.S. law. The Costa Rican decrees were found to be similar to the automatic stay of a collection employed in Chapter 11 cases. 297

Con riferimento al profilo del debito sovrano la dottrina dell'*Act of State* nei confronti di *Allied Bank I* su alcuni punti è abbastanza scarna rispetto ad *Allied Bank II*. È infatti soprattutto su quest'ultima che il *Second Circuit* afferma l'impossibilità per il governo costaricense di estinguere l'obbligo delle banche del Costa Rica effettuando il pagamento a New York, dal momento che tale luogo si trovava al di fuori della sua potestà.

²⁹⁴ Ibidem, p.216-217

²⁹⁵ Lord Millet, House of Lords, 24 marzo 1999

²⁹⁶ F. Marcelli, *Il Debito Estero dei Paesi in via di sviluppo nel diritto internazionale*, Milano, 2004, p.38

²⁹⁷ R. Sklar, *Renogatiation of External Debt: The Allied Bank Case and the Chapter 11 Analogy*, University of Miami Inter-American Law Review, 2015, p.64-65

In *Allied Bank II* la sentenza di appello stravolse la pronuncia della Corte federale espressa in *Allied Bank I* a favore della *Allied Bank International*, nella quale si enfatizzava l'importanza di mantenere la fiducia del prestatore nella validità legale e nell'applicabilità degli accordi di prestito internazionale e che ogni rinegoziazione, per essere effettiva, deve essere volontaria e bilaterale. "In light of the government's elucidation of its position, we believe that our earlier interpretation of United States policy was wrong". A sua volta venne stabilito che le uniche procedure di ristrutturazione del debito sovrano compatibili con la politica statunitense erano quelle previste dal Fondo Monetario Internazionale.²⁹⁸

La Corte affermò che trattandosi di un atto avente effetti extraterritoriali, esso avrebbe potuto essere riconosciuto solo se fosse stato compatibile con le leggi e la politica statunitense, ma nel caso di specie l'atto del governo debitore era da considerarsi incompatibile con la *public policy* del foro, in quanto contrario sia alle regole sulla ristrutturazione del debito che a quelle sul diritto dei contratti.²⁹⁹

"The Costa Rican government's unilateral attempt to repudiate private, commercial obligations is inconsistent with orderly resolution of international debt problems. It is similarly contrary to the interests of the United States, a major source of private international credit" ³⁰⁰

Degno di nota è il *Chapter 9* della *Federal Bankruptcy Act* che se visto sotto determinate spoglie si adatterebbe maggiormente alla questione della ristrutturazione del debito sovrano, anche se concerne le procedure nel caso di insolvenza delle municipalità. Le differenze concernono il ruolo del giudice, per cui nel *Chapter 9* la corte non può controllare le spese del debitore e non può nominare un *trustee*. Tale caratteristica se posta sul piano internazionale permetterebbe agli Stati di continuare ad espletare le loro funzioni istituzionali senza alcuna ingerenza esterna, dato che si andrebbe a salvaguardare le caratteristiche e le funzioni del debitore. Altra peculiarità del *Chapter 9* consiste nel sentire in merito ai contenuti del piano di riaggiustamento i dipendenti o gli *special tax-payers* dell'ente interessato alla procedura di *bankruptcy*, questa connotazione permetterebbe alle organizzazioni rappresentanti interessi dei cittadini dello Stato in *default* di esprimere la propria opinione in materia.³⁰¹

Aspetto problematico che sorse sempre in quegli anni fu la ricerca di strumenti appositi per la soluzione delle controversie tra debitori e creditori privati. Sia attraverso la previsione di un arbitrato *ad hoc* in materia, sia tramite l'istituzione di un tribunale internazionale con competenza specifica all'insolvenza degli Stati.

²⁹⁸ Ibidem p.68-69

²⁹⁹ M. Megliani, *Debitori Sovrani e Obbligazionisti Esteri*, Milano, p.193-196

³⁰⁰ Allied Bank International v. Banco Credito Agricola da Cartago cit 522.

³⁰¹ M. Megliani, *Debitori Sovrani e Obbligazionisti Esteri*, Milano, 2009, p.277-278

Sul versante di un arbitrato *ad hoc*, uno dei primi ad esprimersi in proposito fu l'economista austriaco Kunibert Raffer alla fine degli anni '80. Raffer propose l'adozione degli schemi già esistenti in caso di insolvenza e di adottarle alla situazione dei debitori sovrani. Riferendosi in particolare al *Chapter 9* dell'*Insolvency Code*.³⁰² Raffer affermò che l'adattamento del Chapter 9 in ambito internazionale avrebbe comportato lievi cambiamenti. L'unico cambiamento avrebbe riguardato solo il tribunale, perché quello nazionale per le controversie sarebbe stato sostituito da un tribunale arbitrale neutro. Tale proposta di tribunale *ad hoc* con competenze specifiche venne ripreso da diverse organizzazioni non governative, un esempio fu il *Fair and Trasparent Arbitration Process (FTAP)*.³⁰³

Anche alcuni economisti sudamericani proposero la costituzione di un organo internazionale per la soluzione delle controversie di natura permanente, il *Tribunal Internacional de Arbitraje sobre Deuda Soberana*. La peculiarità di questo organo sarebbe dovuta consistere nel considerare i vari creditori di debiti sovrani in modo omogeneo. La competenza in materia sarebbe stata attribuita a un apposito *arbitration board*, indipendente e con competenze specifiche composto da associazioni di debitori sovrani, obbligazionisti privati, banche private e *lenders* ufficiali, che sarebbero stati disciplinati da un trattato avallato dall'*ONU* contenente un codice finanziario. Questo codice doveva enunciare determinati principi:

- Il pagamento del debito estero non poteva essere un limite per lo sviluppo umano e neppure una minaccia per l'equilibrio ambientale.
- Non era accettabile, all'interno del diritto internazionale, che gli accordi in materia di debito estero fossero strumenti di pressione politica attraverso i quali uno Stato creditore potesse imporre condizioni insostenibili per uno Stato debitore.

³⁰² Il *Chapter 9* riguarda specificamente le "municipalities", non si occupa solo delle città ma anche dell'aspetto tassativo delle scuole, ospedali che possono ristrutturare il loro eventuale debito. E quindi per estendere i pagamenti. I soggetti che possono invocare il *Chapter 9* sono i "political subdvision or public agency or instrumentality of a State". Per invocare il *Chapter 9* devono essere soddisfatte quattro condizioni:

⁻ Devono essere specificamente autorizzate dalla legge statale.

Devono essere insolventi.

⁻ Devono avere la volontà di estinguere il proprio debito

⁻ La maggioranza deve accordarsi per poter adire il Chapter 9.

[&]quot;K. Traffer, Applying Chapter 9 Insolvency to International Debts: An Economically Efficient Solution with Human Face, University of Vienna, 1990, p.301-302"

³⁰³ La composizione del FTAP consta di 1 o 2 individui provenienti dalla parte debitrice che dalla parte creditrice.

[&]quot;T. Fritz e P. Hersel, Fair and Transparent Arbitration Process: A new road to resolve debt crisis, Discussion paper, 2002, p.6"

 Le condizioni di qualsiasi accordo dovevano essere fondate su diritti umani, economici, sociali e ambientali.³⁰⁴

Questo progetto venne poi ripreso anche dall'*African Forum and Networrk on Debt and Development (AFRODAD)*, con l'istituzione di una *debt arbitration chamber* presso la Corte permanente di arbitrato. Questa Corte oggi si occupa delle controversie tra Stati, organizzazioni internazionali e/o privati.

Venne anche proposto un tribunale per il debito sovrano in seno all'*ONU*. In tale contesto il Segretario generale dell'*ONU* avrebbe dovuto predisporre un *pool* di arbitri, il cui compito sarebbe stato quello di risolvere i casi che gli venivano sottoposti. La formazione era molto simile al *SDRM*, con eccezione che i membri del *pool* sarebbero stati nominati non dal *FMI*, come nel *SDRM*, ma da un soggetto *super partes*.

Una delle più importanti proposte degli ultimi anni è certamente l'iniziativa *Principles on Promoting Responsible Sovereign Lending and Borrowing* da parte dell'*UNCTAD (United Nations Conference on Trade and Devolopment)*³⁰⁵, redatta nel 2012. L'iniziativa si prefiggeva di organizzare in modo sistematico e coerente i principi fondamentali e le *best practices* da seguire nel settore del finanziamento sovrano, al fine di favorire la prevenzione e la soluzione delle crisi del debito mediante il mantenimento della stabilità finanziaria a livello nazionale ed internazionale.

Nel preambolo di tale iniziativa si afferma che le ragioni dell'insolvenza sovrana è dovuta al comportamento dei "lenders" e/o "borrowers". Ogni comportamento indisciplinato, inefficace, abusivo o non cooperativo da parte degli uni, i creditori, o degli altri, i debitori, sarebbe dovuto essere prevenuto per diminuire le insolvenze sovrane. La condotta dovrebbe essere prudente e disciplinata così da promuovere crescita e sviluppo. I principi proposti si prefiggono di promuovere un comportamento più responsabile per avere un benefico economico sia per i "borrowers" e "lenders" sovrani.

- Assicurare attività di ricerca e analizzare e ricercare i dati per favorire il dibattito dei rappresentanti governativi e degli esperti

³⁰⁴ O. Ugarteche e A. Acosta, *A favor de un Tribunal Internacional de Arbitraje de Deuda Soberana*, Documentos de discusión global, 2003, p.22

³⁰⁵ L'UNCTAD (*United Nations Conference on Trade and Development*) venne creata nel 1964 con lo scopo di integrare i Paesi in via di sviluppo nell'economia mondiale. Oggi è un punto di riferimento per il trattamento integrato del commercio, sviluppo e temi correlati e nell'aree di investimento, finanza, tecnologia, imprenditoria e sviluppo sostenibile. La sua attività si suddivideva in tre diverse funzioni:

Fungere da foro per i dibattiti intergovernativi

⁻ Fornire assistenza tecnica ai Paesi Meno Avanzati e delle economie in transizioni

[&]quot;www.esteri.it/mae/politica estera"

- "Lenders should recognize that government officials involved in sovereign lending and borrowing transactions are responsible for protecting public interest (to the State and its citizen for which they are acting as agents)."
- "Lenders have a responsibility to provide information to their sovereign customers to assist borrowers in making informed credit decisions"
- Lenders have a responsibility to determine, to the best of thei ability, whether the financing has been appropriately authorized and whether the resulting credit agreements are valid and enforceable under relevant jurisdiction/s.
- "A lender is responsible to make a realistic assessment of the sovereign borrower's capacity to service a loan based on the best available information and following objective and agreed technical rules on due diligence and national accounts."
- "Lenders financing a project in the debtor country have a responsibility to perform their own ex ante investigation into and, when applicable, post-disbursement monitoring of, the likely effects of the project, including its financial, operational, civil, social, cultural, and environmental implications. This responsibility should be proportional to the technical expertise of the lender and the amount of funds to be lent."
- "All lenders have a duty to comply with United Nations sanctions imposed against a governmental regime
- "In circumstances where a sovereign is manifestly unable to service its debts, all lenders have a duty to behave in good faith and with cooperative spirit to reach a consensual rearrangement of those obligations. Creditors should seek a speedy and orderly resolution to the problem."
- "Governments are agents of the State and, as such, when they contract debt obligations, they have a responsibility to protect the interests of their citizen. Where applicable, borrowers should also consider the responsibility of lenders' agents toward their organizations."
- "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. Also, a competent judicial authority may rule that circumstances giving rise to legal defense have occurred. When, due to the state of economic necessity of the borrower, changes to the original contractual conditions of the loan are unavoidable, Principles 7 and 15 should be followed."
- "The process for obtaining financing and assuming sovereign debt obligations and liabilities should be transparent. Governments have a responsibility to put in place and implement a comprehensive legal framework that clearly defines procedures, responsibilities and accountabilities. They should particularly put in place arrangements

to ensure the proper approval and oversight of official borrowings and other forms of financing, including guarantees made by State-related entities."

- "Relevant terms and conditions of a financing agreement should be disclosed by the sovereign borrower, be universally available, and be freely accessible in a timely manner through online means to all stakeholders, including citizens. Sovereign debtors have a responsibility to disclose complete and accurate information on their economic and financial that conforms to standardized reporting requirements and is relevant to their debt situation. Governments should respond openly to requests for related information from relevant parties. Legal restrictions to disclosing information should be based on evident public interest and to be used reasonably"
- "In the context of project financing, sovereign borrowers have a responsibility to conduct a thorough ex ante investigation into the financial, operational, civil, social, cultural and environmental implications of the project and its funding. Borrowers should make public the results of the project evaluation studies."
- "Debtors should design and implement a debt sustainability and management strategy and to ensure that their debt management is adequate. Debtor countries have a responsibility to put in place effective monitoring systems, including at the sub-national level, that also capture contingent liabilities. An audit institution should conduct independent, objective, professional, timely and periodic audits of their debt portfolios to asses quantitatively and qualitatively the recently incurred obligations. The findings of such audits should be publicized to ensure transparency and accountability in debt management. Audits should also be undertaken at sub-national levels."
- "Governments have a responsibility to weigh costs and benefits when seeking sovereign loans. They should seek a sovereign loan if it would permit additional public or private investment, with a prospective social return at least equal to the likely interest rate"
- "If a restructuring of sovereign debt obligations becomes unavoidable, it should be under-taken promptly, efficiently and fairly." ³⁰⁶

Nel primo di questi Principi i *lenders d*evono relazionarsi solo con soggetti autorizzati dal Governo, che sono responsabili per le proprie azioni verso Stato e i suoi cittadini, essendo vietata ogni tipo di corruzione.

A sua volta gli *standards* di "due diligence" devono essere sempre rispettati dai *lenders* tenendo conto dei possibili rischi a cui potrebbero andare incontro. È stabilito anche che ogni

³⁰⁶ Principles on promoting responsible sovereign lending and borrowing, United Nations Conference on trade and devolpment, 2012

rappresentante dello Stato deve essere direttamente autorizzato a sottoscrivere accordi, altrimenti il *lender* a sua volta non dovrà sottoscrivere nulla in caso non persista tale situazione. ³⁰⁷

I principi UNCTAD affermano che un prestito superiore alla capacità di un debitore non solo porterà a una situazione di possibile insolvenza, ma avrà anche un'incidenza negativa sugli altri creditori. I *lenders* dovranno anche considerare il *System of National Accounts* adottato dalla Commissione Statistica delle Nazioni Unite, e che le sanzioni ONU sono imposte contro uno Stato per mantenere o ristabilire la pace e la sicurezza internazionale.

Ogni contratto che riguardi il debito sovrano lega indissolubilmente anche le future amministrazioni. L'insolvenza è dovuta spesso alle manovre sconsiderate degli Stati (come attuare imprudenti manovre in ambito macroeconomico). Particolarità che viene introdotta dall'UNCTAD è che i contribuenti dovrebbero partecipare attivamente nelle decisioni riguardanti il debito sovrano. Uno Stato che richiede un prestito, inoltre, deve fornire ai vari *lenders* la documentazione necessaria prima di qualsiasi operazione.³⁰⁸

Uno degli ultimi punti che introduce l'UNCTAD è la costituzione del *Debt Management Office* (*DMO*) che si prefigge il controllo antecedente e successivo all'esborso delle obbligazioni debitorie per evitare attività indisciplinate da parte delle parti. I debitori dovranno quindi evitare qualsiasi comportamento opportunistico e discriminante nei confronti dei vari creditori. ³⁰⁹

Nonostante ci sia stato un incremento nel reddito nazionale lordo a livello mondiale, rispetto agli anni passati, la situazione anche a seguito della crisi economica finanziaria ha avuto un impatto negativo soprattutto nei confronti dei paesi in via di sviluppo.³¹⁰

200 T1 . 1

308 Ibidem 309 Ibidem

³¹⁰ United Nations, General Assembly, 71/216, External debt sustainability and development

³⁰⁷ Ibidem

2. I crediti *Default Swap* Sovrani

Prima di analizzare i crediti Default Swap Sovrani e la loro rilevanza nella questione del debito sovrano è bene analizzare cosa sono gli Swap in generale.

Lo Swap è un contratto di cessione del credito attuato attraverso lo scambio di flussi di cassa. Tale contratto definisce le modalità in base al quale dovranno essere corrisposte le rispettive somme e le date in cui verranno versati i pagamenti reciproci. 311 Gli Swap per questa loro natura vengono definiti "derivati", cioè strumenti finanziari il cui valore deriva dal valore di un'altra attività finanziaria (come per esempio titoli azionari, tassi di interesse e di cambio) o reale (oro, petrolio, cacao, ecc.). 312

Sicuramente il tipo di Swap più diffuso è l'Interest Rate Swap, in cui le controparti si accordano per scambiarsi due tranches di pagamenti periodici di interesse determinati dall'applicazione di due diverse modalità di calcolo su un determinato ammontare, chiamato nozionale o anche capitale figurativo di riferimento. 313 La finalità di tale contratto consente alle imprese di annullare la propria sensibilità a ogni cambiamento dei tassi di interesse, anche se si rischia che la controparte sia inadempiente.314

La funzionalità degli Swap di creare la possibilità di scambio tra le controparti, cioè gli investitori, dei flussi finanziari per salvaguardarsi dalla volatilità del mercato o da qualsiasi altro rischio è stato l'elemento che ha permesso la diffusione di tale istituto. Oggi esistono vari tipi di Swap: in questa sede verranno analizzati i già citati Default Swap Sovrani (Sovereign CDS) e i Debt-equity

Nonostante il termine Swap sia compreso all'interno dei due termini, essi hanno funzionalità completamente diverse.

Il Debt-equity Swapping è una tecnica di conversione di determinate categorie di debiti esteri dei Paesi, per la maggior parte Paesi in Via di Sviluppo, in azioni di imprese ben selezionate. Il soggetto che converte tale debito si prende a carico tale operazione per lo sconto applicato dal debitore all'atto di conversione. Quindi avviene la trasformazione del debito in titoli, cioè in equity. 315

^{311 &}quot;www.borsaitaliana.it"

³¹² Ibidem

^{313 &}quot;www.bankpedia.org"

^{314 &}quot;www.borsaitaliana.it"

³¹⁵ Si veda in proposito anche definizione di *Debt-Equity Swapping* in "F. Bruno e P. Castagna, *La conversione dei* crediti bancari in capitale di rischio (debt for equity swap) nell'ambito del restructuring in Italia, Germania e UK,

Le prime applicazioni di tale tecnica furono il piano filippino per l'emissione di *Philippine Investment Notes (PINS)* e l'accordo USA-Messico nel 1987.

Per quanto riguarda il caso filippino, i creditori furono costretti ad accettare, al posto degli interessi, i *zero-coupon bonds* a sei anni, cioè dei titoli di credito con un interesse anticipato corrisposto alla media tra interesse figurativo pagato e il valore nominale al quale sarebbe rimborsato. Tali *Bonds* sarebbero stati rimborsati anticipatamente, in moneta locale, solo per effettuare investimenti mediante il *Debt Equity Swapping*. Sul versante Usa-Messico si attuò una strategia simile: si previde, alternativamente, o l'emissione di titoli messicani da rimborsare in unica soluzione con scadenza vent'anni e destinati a sostituire titoli in circolazione, o l'acquisto di *zero-coupon bonds*. 316

La procedura di conversione può variare a seconda del tipo di investimenti effettuabili e della nazionalità degli investimenti ammessi. Come si nota il soggetto che converte il debito lo esegue previa applicazione di uno sconto che verrà determinato solo in sede di asta.

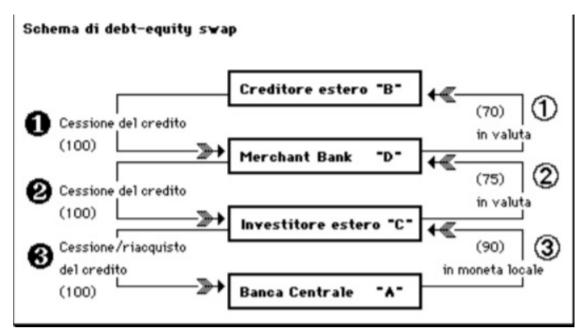
Tale soggetto, spesso un investitore, potrà essere il creditore originario che abbia acquistato nel mercato secondario il volume dei crediti necessario al finanziamento del progetto. L'investitore cercherà sempre condizioni vantaggiose volte ad ottenere la valuta dei Paesi indebitati nei quali investire. Il vantaggio si verificherà sia grazie: allo scarto fra il prezzo di acquisto dei debiti del Paesi nel mercato secondario e il prezzo riconosciuto dal debitore al momento della conversione sia al tasso di cambio nel momento della conversione; e all'ammontare delle commissioni versate agli eventuali mediatori.³¹⁷

Segue uno schema di debt-equity swapping:

Bepress, 2015, p. 272" in cui si afferma che con tale definizione si intende l'operazione con cui una società scambia le obbligazioni contratte (*debt*) con le azioni o partecipazioni a capitale di nuova emissione (*equity*).

³¹⁶ G.L. Tosato (a cura di), Contributi allo studio del diritto internazionale dell'economia, Rimini, 1993, p. 251-252.

³¹⁷ Ibidem, p. 255



318

Certamente con questa procedura si ottengono vantaggi reciproci, sia per l'investitore che per il Paese debitore. Sicuramente il principale vantaggio consisterà nell'immediata riduzione dei deflussi di valuta connessi della porzione del debito privato. Correlati a questo fenomeno si verificano altri vantaggi che consistono: nell'addizionalità, cioè nel completare investimenti esteri che sarebbero stati indirizzati verso altre economie; nel regresso dei capitali in precedenza portati all'estero dai residenti, in varie forme; nell'aumento progressivo del mercato mobiliare locale; la privatizzazione e la rivitalizzazione di imprese inespresse; nell'impulso con il consequenziale potenziamento di determinati settori industriali; e nella fiducia restaurata del paese.

Sicuramente entrambe le parti ottengono vantaggi, ma sicuramente l'aspetto più preoccupante è relativa agli svantaggi, che dimostrano che il *debt-equity swapping* non risolve il problema dell'indebitamento internazionale dei PVS. Un esempio tipico di svantaggio è costituito dalla perdita del controllo di importanti settori dell'economia nazionale e la possibilità che rifinanziamento porti a un incremento inflazionistico, dovuto al rimborso dei debiti esteri, che può determinare, a sua volta, un eccesso di liquidità. Tale manovra sembra utilizzata per mantenere il controllo dei Paesi ex coloniali creando una sorta di gerarchia dato che i Paesi poveri cedono il controllo della loro economia.

John Maynard Keynes, uno dei più grandi economisti, osservò: "There's no such thing as a free lunch".

³¹⁸ D. Boothman, *Debt-equity-swap: in cosa consiste e come funziona*, Gazzetta Valutaria e de Commercio Internazionale, N.12/1989 cod., GV.89.12.COM.0

³¹⁹ G.L Tosato, Contributi allo studio del diritto internazionale dell'economia, Rimini, 1993, p. 256-257

Per contro, il *credit default swap* è un contratto finanziario bilaterale nel quale una parte, anche detta *protection buyer*, attraverso il pagamento di importi predeterminati e a scadenze fissate, trasferisce al *protection seller o swapper* il rischio di credito riguardante lo strumento finanziario sottostante, anche detto *reference entity*. La controparte, in cambio dei premi periodici, si impegna a pagare al *protection buyer* una somma di denaro al verificarsi di un *credit event*. Per *credit event* si fa riferimento sia ad un eventuale peggioramento del merito creditizio e sia all'instaurazione di procedure concorsuali che coinvolgono il soggetto terzo.³²⁰

Il *protection buyer* assume una posizione principalmente protettiva, egli trasferisce una propria quota di profitto della propria attività allo *swapper* ricevendone in cambio la copertura, parziale o totale, del relativo rischio di credito, dato che si espone ad una perdita certa.

Per quanto riguarda lo *swapper*, egli realizza un'operazione di pura speculazione. Esponendosi ad una perdita incerta la sua azione è volta ad un profitto certo.

Da tale definizione si può intendere la differenziazione con le altre forme di *swap*. Come si è visto precedentemente nelle altre forme di *swap* la posizione sottostante è una sola, mentre nel *credit default swap* si ha solo una posizione sottostante, cioè quella tra debitore e finanziatore. Altro aspetto da considerare è dovuto al fatto che il *credit default swap* reagisce al verificarsi del *credit event* che investe il rapporto fondamentale.³²¹

Tale contratto è negoziato all'interno dei mercati OTC (*Over the Counter*)³²² e quindi decentralizzato. Le parti possono decidere qualsiasi scadenza (1,3,6,10), anni anche se generalmente vengono fatte durare 5 anni. Il soggetto, compratore, che dovrà versare i pagamenti al venditore con determinate cadenze che potranno essere trimestrale, semestrale o annuale.

Nel momento in cui viene negoziato il *credit default swap* esso ha un valore pari a zero, e solo successivamente raggiungerà un valore o positivo o negativo. Il prezzo del CDS è rappresentato dal costo annuo che il compratore di protezione dovrà sostenere per cautelarsi dal rischio di credito su un particolare emittente.³²³

_

³²⁰ E. Angelini, *Il credit default swap nella gestione del rischio di credito: dinamiche determinanti dei CDS spread*, Torino, 2013, p. 12.

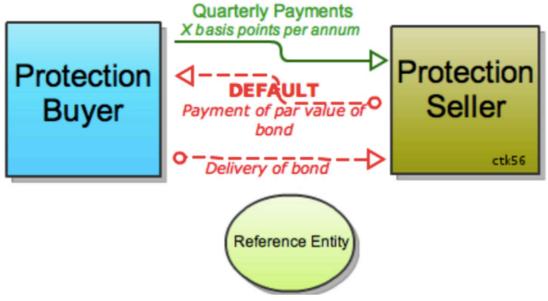
³²¹ Ibidem, p. 12-13

³²² I mercati OTC sono dei mercati decentralizzati, senza una sede fisica centrale, in cui i *trader* si scambiano *asset* tra di loro mediante l'utilizzo di mezzi elettronici (telefono, e-mail, ecc.).

[&]quot;www.money.it"

³²³ E. Angelini, *Il credit default swap nella gestione del rischio di credito: dinamiche determinanti dei CDS spread*, Torino, 2013, p. 35-36

Credit Default Swaps



324

Data la sua natura personalizzata, il *credit default swap* è costituito da elementi fondamentali che devono essere definiti affinché il contratto possa perfezionarsi. Gli elementi in questione sono: la determinazione del premio; la definizione de *credit event*; la durata del contratto; meccanismo di regolamento nel caso in cui si verifichi il *credit event*.

Determinazione del premio: per questo elemento devono essere considerati tre aspetti, che sono il tasso di recupero, o anche detto *recovery rate*, del *reference asset*; e per cui è difficile determinare anche a seguito di un *default*, il tasso di recupero a priori, dato che esso dipende dal valore di liquidazione dell'*asset* di riferimento, dall'entità di eventuali garanzie *collateral* e dal tempo necessario per il recupero parziale del credito e di conseguenza la forte volatilità; il merito creditizio dell'emittente e di conseguenza la probabilità che si verifichi il *credit event*, aspetto molto difficile da valutare e controllare, ciò in quanto solo per determinate obbligazioni, cioè quelle negoziate nei mercati, si ha una valutazione di rischiosità, dettata dalle agenzie di *rating*. Per contro per i prestiti bancari si ha una assoluta mancanza di giudizio sulla rischiosità e sulle prospettive dell'impresa; il rischio di credito della controparte, in cui chi fornisce la protezione ha una determinata rilevanza nella determinazione del premio. Infatti, l'acquirente della protezione è maggiormente tutelato, l'effettivo rischio di perdita finale è subordinato al

^{324 &}quot;www.intermaerketandmore.finanza.com"

solo verificarsi di un duplice *default*, e cioè quello del debitore e quello della controparte dello *swap*. ³²⁵

- Definizione del *credit event*: come si è accennato poc'anzi il *credit event* è un evento futuro ed incerto che esprime il deterioramento del profilo creditizio, e solo in tale eventualità scatterà la relativa protezione. È importante sottolineare che l'obbligo di pagamento sorgerà solo in determinate condizioni specificatamente previste nel contratto, assieme a tale eventualità deve sussistere un effettuale deterioramento del valore del titolo di riferimento. Quest'aspetto, definito *materiality*, e subentrerà solo e soltanto nel momento di un evento dannoso. Per coadiuvare a tale clausola sono stato introdotte le cosiddette "soglie di rilevanza" che indicano il momento in cui, a seguito di variazioni della qualità di credito, scatterà il relativo pagamento.
- Durata del contratto *swap:* la durata del contratto può variare da uno a dieci anni, generalmente viene fissata a cinque anni.
- Meccanismo di regolamento del contratto: l'inadempienza eventuale del debitore provoca la conseguente estinzione dell'operazione.³²⁶

A seguito dell'uso massiccio dei CDS è stata introdotta nel 1985 l'*International Swap Dealer Association (ISDA)*. Tale associazione è stata creata con la finalità di gestire le varie tipologie di CDS e il contenuto dei contratti standard, viene gestita dai principali operatori in derivati. Quindi è un'associazione privata degli operatori del settore dei derivati e si incentra nello sviluppo e negli interessi di questi. Aderiscono a quest'associazione più di 900 soggetti finanziari che provengono da 70 paesi del mondo: questi sono società, governi ed enti sovranazionali, compagnie di assicurazione, aziende attive nel settore energetico ed in quello delle materie prime, e infine banche nazionali ed internazionali.³²⁷

La *membership* di quest'associazione si suddivide in: *Primary* (coloro che contrattano), gli *Associate* (coloro che provvedono servizi) e i *Subscriber* (i consumatori finali).

Per quanto riguarda i primi, banche nazionali ed internazionali, compagnie assicurative, a oggi includono oltre 200 istituzioni globali che si occupano di derivati. Ogni banca commerciale o impresa che si occupa direttamente o indirettamente dei derivati può essere ammessa all'interno dell'associazione come membro *Primary*.

Sul versante degli *Associate*, questa categoria è designata per coloro che forniscono servizi, le componenti chiave dei "derivati" nell'infrastruttura del mercato, un soggetto che non è ammesso

³²⁵ Ibidem p. 40

³²⁶ Ibidem p. 41

³²⁷ G. di Russo e A. Scarano (a cura di), *CDS (Credit Default Swap): cosa sono, come funzionano e chi li tratta,* Soldi Online, cunsulatabile sulla pagina web: http://www.soldionline.it

all'interno dei *Primary* ma ha le sue stesse funzionalità o similari è automaticamente incluso nella categoria degli *Associate*.

Infine, per quanto riguarda i *Subscribers*, essi sono istituzioni finanziarie, entità governative e altre istituzioni che utilizzano le derivate per gestire al meglio il fattore rischio. I *Subscribers* hanno formato un *forum* per tenersi sempre aggiornati e mantenere una sfera d'influenza negli sviluppi rilevanti.³²⁸

L'ISDA ha elaborato *standard* contrattuali volti a ridurre i rischi di controversie che spesso insorgono nei casi di liquidazione dei contratti a seguito di un evento creditizio: mediante tali *standard* contrattuali si è facilitata la liquidazione dei contratti. Esempi di questi contratti possono essere la compensazione dei pagamenti su contratti di segno opposto fra due controparti e la conseguente possibilità dei contraenti di scegliere la modalità di liquidazione per contanti (cosiddetta *cash settlement*); altro esempio è il *Big Bang Protocol*, che vede l'obbligatorietà dell'impiego dell'asta per determinare il prezzo di liquidita dei *CDS*.³²⁹

Una volta analizzati i *Credit Default Swap*, possiamo inquadrare i *CDS* sovrani: questi si differenziano dai normali *CDS* solo perché permettono al compratore di coprirsi dal rischio di *default* di un Paese. Sarà il *default* di un Paese che implicherà il pagamento da parte del venditore dell'ammontare dei *bond* coperti nel contratto. In questo caso la *reference entity* è lo Stato che ha emesso le obbligazioni. Anche in questo caso i CDS sovrani sono generalmente della durata di cinque anni.³³⁰

Importante è analizzare l'ultimo aspetto dei *CDS* sovrani, e anche quello più problematico, e cioè l'aspetto speculativo da parte dell'acquirente/venditore incentrato al fine di realizzare un profitto da variazioni nel merito di credito di un paese. Nei normali *CDS* la speculazione dei derivati viene sottoscritto per ricavare un profitto scommettendo sull'evoluzione del prezzo dell'attività. Tale attività viene eseguita mediante l'acquisto di *CDS naked* (nudi): questo sta a significare l'assenza di possesso di una *reference entity* e nonostante ciò si potrà decidere di acquistare una protezione sul rischio di *default* dell'emittente.³³¹

Dunque, riguardo ai CDS sovrani quando usati con finalità speculativa, essi permettono all'acquirente/venditore di realizzare un importante profitto riguardante il credito di un paese. E ugualmente ai normali CDS, non si ha il bisogno di possedere le obbligazioni di quel Paese.

³²⁸ Per approfondimenti consultare la pagina web: http://www.isda.org/membership/

³²⁹ E. Angelini, *Il Credit Default Swap nella gestione del rischio di credito: dinamiche determinanti dei CDS spread*, Torino, 2013, p. 42

³³⁰ www.borsaitaliana.it/notizie/sotto-la-lente/cds-sovrani

³³¹ E. Angelini, *Il Credit Default Swap nella gestione del rischio di credito: dinamiche e determinanti dei CDS spread*, Torino, 2013, p. 44.

3. "Too big to fail"

Il termine "Too big to fail" è stato spesso usato nell'ambito economico finanziario³³² riferito a determinate banche durante la crisi finanziaria, attestando che alcune di esse fossero troppo importanti per fallire. 333 Per tale ragione vennero istituiti "cuscinetti" di capitale ordinario in più, compreso fra l'1% e il 2,5% dell'attivo a seconda della loro importanza, rispetto a quanto sarebbe richiesto ad altri istituti di credito. La paura di quegli anni, che tuttora persiste, è che un fallimento di queste banche possa mettere in pericolo l'intero sistema finanziario internazionale. Questi "cuscinetti" addizionali servono a evitare che eventuali costi di salvataggio, o di fallimento, possano ricadere sui contribuenti.³³⁴

A tale fine è stato creato nel 2009, nel G-20 di Londra, il Financial Stability Board (FSB) con il compito ufficiale di promuovere la stabilità del sistema finanziario internazionale, migliorare il funzionamento dei mercati finanziari e ridurre il rischio sistemico attraverso lo scambio di informazioni e la cooperazione internazionale tra le Autorità di vigilanza, le Banche Centrali, le principali organizzazioni sovranazionali. 335

Il Financial Stabilty Board ha come funzione suppletiva quello di compilare una determinata lista, la G-Sifi (Global Systemically important financial institution), in cui vengono elencate le banche bisognose di tali "cuscinetti". Di questa lista fanno parte tutte le grandi di Wall Street, come la J.P. Morgan, la Goldman Sachs e la Bank of America, 4 importanti banche asiatiche e 17 banche europee.336

Ultimamente il termine "Too big to fail" è stato accostato anche a Nazioni: uno dei casi più recenti fu quello della Grecia, per cui vennero creati pacchetti di salvataggio dato che una ristrutturazione del debito sarebbe stata impraticabile. La paura è stata la stessa per gli istituti bancari dato che anche nei mercati capitali globali vengono involucrate tantissime obbligazioni sovrane.

³³⁶ A. Merli, *Ecco le banche "too big to fail"*, IlSole24ore, 2011, Consultabile sulla pagina web: http://www.ilsole24ore.it

³³² Ultimamente il termine "Too big to fail" è stato accostato anche a Nazioni: uno dei casi più recenti fu quello della

³³³ Si veda in proposito la definizione di www.treccani.it: "Espressione con cui ci si riferisce ad aziende, solitamente operanti nel settore bancario o d'investimento privato, considerate di interesse tanto rilevante da non poter essere abbondonate alla propria sorte in caso di ipotesi di fallimento: le conseguenze di tale fallimento porterebbe all'assunzione di responsabilità da parte dello Stato e delle Banche Centrali con l'erogazione di sussidi pubblici, nonostante comporti il rischio di generare comportamenti di Moral Hazard".

³³⁴ A. Merli, *Ecco le banche "too big to fail"*, IlSole24ore, 2011, Consultabile sulla pagina web: http://www.ilsole24ore.it

³³⁵ www.bankpedia.org

Il problema del debito, sul versante pubblico ha coinvolto non solo Paesi del terzo mondo ma anche Paesi che sono all'interno dell'Unione europea e del G-20.

Nella stessa lista stilata dal Governo americano dei 20 Paesi con i carichi di debito più onerosi pari al 75% del prodotto interno lordo si è collocato il Giappone in cima alla lista.³³⁷

Il Giappone si trova in questa posizione a causa del cosiddetto "decennio perduto". Tra il 1986 e il 1991 si sviluppò un'enorme bolla speculativa nel settore immobiliare giapponese. Nel 1987 il reddito *pro capite* del Giappone raggiunse il suo massimo storico raggiungendo la quota di 38.915,87, presagendo che potesse diventare la prima potenza economica mondiale superando gli Stati Uniti. Ma nel 1991 scoppiò la bolla, si raggiunse una situazione per cui agli istituti bancari era impossibile concedere prestiti a causa dell'insolvenza dei clienti dopo il cambio di tassi. Il totale delle perdite nel settore immobiliare e nel mercato finanziario ammontava a un miliardo di Yen, corrispondente al 2,4% del PIL nipponico. Lo scoppio della Bolla provocò il crollo della domanda interna, l'indice Nikkei si attestò a 15.000 punti e le perdite nel 1992 sfiorarono i 430 mila miliardi di yen.³³⁸ Queste sono le motivazioni del posizionamento in cima alla lista ai danni del Giappone.

Nel caso di un possibile *default* è l'agenzia di *rating* ad avere un controllo sulla situazione di un Paese: infatti, con una valutazione positiva potrebbe rallentare il decorso del *default*, e viceversa con una valutazione negativa potrebbe accelerare i tempi del *default*. Certamente la motivazione per cui un determinato Paese abbia una determinata posizione è comprensibile ma certamente non qualificante per avere un atteggiamento differenziato rispetto ad altri Paesi.

Merita di essere considerata in quest'ottica, anche la situazione italiana. L'Italia, infatti è arrivata a toccare un rapporto debito-Pil del 131.8%, un risultato senza precedenti nella storia italiana. Secondo *Reuters* l'Italia ha la necessità di rifinanziare il debito pubblico di 200.000 milioni di euro entro il 2020. L'Italia è un Paese *Too big to fail* dato che un suo possibile *default* comporterebbe un collasso dell'intera Eurozona, possibilità che non viene nemmeno considerata dalla Banca Centrale.³³⁹

Il fattore che ha portato l'Italia a questa posizione è dato dal fatto che ha assunto il 4,61% del debito globale.

Ma cosa succede se uno Stato non adempie ai propri impegni finanziari?

È bene in questa fase definire la responsabilità degli Stati in materia.

Ebbene lo Stato che non adempie ai propri obblighi è responsabile sia sul piano interno che sul piano internazionale.

.

³³⁷ Per consultare la lista in questione, visitare il sito web: http://www.cia.gov/library/the-world-factbook"

³³⁸ F. Cirillo, La Bolla che paralizzò il Giappone, www.startingfinance.com, 2016

³³⁹ V. Nieves, *Quien es capaz de rescatar a Italia? Un Pais Too big to fail que puede hacer saltar al euro por los aires,* El Economista, 2018, Consultabile sulla pagina web: http://www.eleconomista.es

In materia venne individuata una divisione su due essenziali filoni, da una parte uno di ordine sostanziale e uno di ordine procedurale.

Per quanto riguarda il primo, esso era incentrato sull'idea di un *international standard of justice* che veniva applicata in riferimento alla condotta degli Stati nei confronti dei cittadini stranieri.

Tale criterio era basato sulla consuetudine internazionale basata sul principio che cui ogni Stato ha degli obblighi riguardanti gli stranieri indipendentemente da ogni legge internazionale.

Riguardo all'*international standards* occorre fare riferimento al discorso tenuto nel 1910, da parte del presidente dell'*American Society of International Law*, Elihu Root. Egli fu il primo a introdurre il concetto di *International Standard*³⁴⁰ focalizzato sulla protezione del cittadino straniero residente all'estero (*Basis of Protection to Citizens Residing Abroad*").³⁴¹

Root afferma infatti che il cittadino straniero che risiede all'estero è costantemente in posizione di svantaggio rispetto a un cittadino di quel Paese.

"He will naturally be at a disadvantage in litigation against citizen of the country. He is less familiar than they with the laws, the way of doing business, the habits of thought and action, the method of procedure, the local customs and prejudices, and often with the language in which the business is done and the proceedings carried on."

Root ritiene dunque che:

"There is a standard of justice, very simple very fundamental and of such general acceptance by all civilized countries as to form a part of the international law of the world". ³⁴²

Il problema del riconoscimento di questo criterio era dato, da una parte, dall'irrevocabile rigetto degli Stati latino-americani favorevoli a un *national standard* e, dall'altra, dal fatto che il contenuto fosse troppo vago ed elastico. A supporto di tale *standard* i paesi latinoamericani adottarono la dottrina Calvo. Secondo tale dottrina gli Stati non hanno né riconoscono in favore degli stranieri altri obblighi o responsabilità eccedenti quelli previsti dalle loro Costituzioni e leggi verso i propri cittadini nazionali. Per contro, i governi, allo scopo di tutelare gli interessi dei propri cittadini, si impegnano a non richiedere protezione diplomatica né a intervenire in altro modo nella giurisdizione di uno Stato straniero, così come a non avviare una controversia di fronte alle giurisdizioni internazionali. ³⁴³ In particolar modo l'art.27 della Costituzione messicana rende l'idea della peculiarità di tale dottrina:

"Only Mexicans by birth or naturalization and Mexican corporation have the right to acquire ownership of lands, water and their appurtenance, or to obtain concessions for working mines or

_

³⁴⁰ Philip C. Jessup (uno dei luminari del diritto internazionale) in uno dei meeting dell'ASIL (American Society of International Law), nel 1927, invocò la necessità di adottare dei criteri definiti nel diritto internazionale, dei veri e propri standard.

³⁴¹ E. Root, The Basis of Protection to Citizens Residing Abroad, Cambridge, 1910, p. 517

³⁴² M. Paparinskis, The International Minimum Standard and Fair and Equitable Treatment, Oxford, p. 43-46

³⁴³ C. Focarelli, *Lezioni di diritto internazionale*, 2006, p. 105.

for the utilization of waters or mineral fuel in the Republic of Mexico. The Nation may grant the same right to aliens, provided they agree before the Ministry of Justice to consider themselves as Mexicans in respect to such property, and bind themselves not to invoke the protection of their governments in matters relating thereto, under penalty, in case of noncompliance, or forfeiture to the Nation of property so acquired."³⁴⁴

Il criterio di ordine procedurale invece era focalizzato sul *national character of the claim* basato sulla protezione diplomatica. Anche qui il problema era privo di univocità, in quanto non vi era un diritto del singolo all'intervento del proprio governo e dall'altro i governi utilizzavano spesso le eventuali lesioni subite ai diritti dei propri cittadini come pretesto per far valere interessi nazionali.

Questi due criteri vennero superati e sostituiti da altri due elementi: da un lato una distinzione tra norme primarie e norme secondarie, dove le prime erano implicitamente le norme sostanziali di diritto internazionale la cui violazione avrebbe adito ad un illecito, e di per contro le norme secondarie avrebbero regolato la responsabilità in capo ad uno Stato; dall'altro versante invece si preferì concentrarsi sulle seconde piuttosto che sulle prime.³⁴⁵

La responsabilità di uno Stato può derivare dal comportamento di un suo qualunque organo dello Stato stesso, sia esso legislativo, giudiziario o esecutivo. Quando invece riguarda il caso di Stati federali, la materia è abbastanza delicata dato che questi in genere non dispongono di personalità internazionale. In questo caso la responsabilità internazionale per la condotta dei singoli Stati ricade direttamente sull'intera federazione. Tale fattispecie viene confermata dall'art. 4 dell'Articles on State Responsability: "The conduct of any State organ shall be considered an act of that State under international law, whether the organ exercises legislative, executive, judicial or any other functions, whatever position it holds in the organization of the State, and whatever its character as an organ of the central Government or of a territorial unit of the State". Questo però viene assicurato solo se la federazione manterrà un certo grado di direzione e controllo sulla specificità attività dello Stato federato. Tuttavia, nel caso in cui lo Stato federato mantenga un certo grado di personalità, sarà egli stesso responsabile internazionalmente entro la sfera di attività per la quale la personalità internazionale è conferita. 346

Gli Articles on State Responsability intervengono anche per quanto riguarda l'imputabilità di uno Stato con personalità internazionale circoscritta. In questione subentra l'art 17 degli Articles on State Responsability in cui si afferma che uno Stato in direzione o in controllo di un altro Stato risponde per un illecito internazionale dello stesso se era a conoscenza delle circostanze dell'illecito.

³⁴⁴ P. Juillard, Contents of the Calvo Doctrine and of the Calvo Clause, Oxford Public International Law, 2007

³⁴⁵ M. Megliani, *Debitori Sovrani e Obbligazionisti Esteri*, Milano, 2009, p.201-202

³⁴⁶ Ibidem p. 204-205

- "A State which directs and controls another State in the commission of an internationally wrongful act by the latter internationally responsible for that act if:
 - a) That State does so with knowledge of the circumstances of the internationally wrongful act:
 - b) The act would be internationally wrongful if committed by that State; "347

Per quanto riguarda il caso degli Stati vassalli, protettorati e colonie, queste si discostano dall'Art. 17.

Sul versante degli Stati vassalli e dei protettorati, la responsabilità va ricercata nel rapporto che lega lo Stato subordinato allo Stato sovraordinato o protettore. In riferimento al debito la capacità di uno Stato e la sua conseguente responsabilità va ricercata caso per caso. Esempi di tale genere possono essere il caso della Bulgaria e dell'Egitto per cui si riconosceva la loro autonomia finanziaria. In altri casi i prestiti erano soggetti all'autorizzazione dello Stato protettore come per esempio la Tunisia e il Marocco alla fine dell'800.³⁴⁸

Sul versante delle colonie invece la prassi voleva che per i prestiti contratti da queste ultime ed i relativi inadempimenti avrebbero dovuto essere responsabili le potenze coloniali. Solo eccezionalmente si è verificato il contrario, vedi il caso *Sch. V Germany* in cui le ex colonie tedesche furono direttamente responsabili per i prestiti obbligazionari emessi antecedentemente alla prima guerra mondiale, in quanto entità separate e autonome.

È bene analizzare in breve anche ciò che riguarda le occupazioni militari: in tale caso la regola generale è che lo Stato occupante non possa contrarre prestiti in nome del paese occupato.³⁴⁹

Come abbiamo accennato nel primo capitolo, par 2, può accadere che il default di uno Stato e quindi la sua inadempienza, possano provenire da determinate circostanze, le quali, tuttavia, non annullano o estinguono l'obbligazione dovuta, ma solamente la giustificano: queste circostanze sono lo stato di necessità e la forza maggiore.

Sotto il primo aspetto, la stessa Corte Permanente d'Arbitrato sottolineò che in linea teorica il dovere di uno Stato di rispettare qualsiasi obbligazione internazionale viene meno se ciò mette in pericolo l'esistenza dello Stato stesso. Tale eccezione può essere utilizzata per giustificare una sospensione dei pagamenti ma, non per richiedere una riduzione definitiva, in via giudiziale, del credito. L'art. 25 degli *Articles on State Responsabilty* specifica tale situazione, per cui lo stato di necessità non può essere invocato come giustificazione ma solamente per salvaguardare un interesse essenziale contro un pericolo grave e imminente. ³⁵⁰

_

³⁴⁷ Si veda in proposito: "Responsabilty of States for Internationally Wrongful Acts 2001"

³⁴⁸ M. Megliani, Debitori Sovrani e Obbligazionisti Esteri, Milano, 2009, p. 207-208

³⁴⁹ Ibidem p. 210

³⁵⁰ M. Megliani, *Debitori Sovrani e Obbligazionisti Esteri*, Milano, 2009, p. 226-228

"Necessity may not be invoked by a State as a ground for precluding the wrongfulness of an act not in conformity with an international obligations of that State unless act:

- a) Is the only for the State to safeguard an essential interest against a grave and imminent peril; and
- b) Does not seriously impair an essential interest of the State or States towards which the obligation exists, or of the international community as a whole;"

Nel secondo comma del suddetto articolo vengono specificate le fattispecie in cui lo stato di necessità non viene applicato.

"In any case, necessity may not be invoked by a State as a ground for precluding wrongfulness if:

- a) The international obligation in question excludes the possibility of invoking necessity; or
- b) The State has contributed to the situation of necessity."351

Sotto il secondo aspetto si connota la forza maggiore. Questa ricorre tutte le volte in cui divenga sostanzialmente impossibile per il debitore eseguire la propria obbligazione a causa di un evento esterno non prevedibile o di una forza che va oltre il proprio controllo. Tali situazioni si conformano in disastri naturali o eventi bellici. ³⁵² Tale nozione viene esplicata all'interno dell'art. 23 degli *Articles on State Responsibility:*

"The wrongfulness of an act not in conformity with an international obligation of that State is precluded if the act is due to force majeure, that is the occurrence of an irresistible force or of an unforeseen event, beyond the control of the State, making it materially impossible in the circumstances to perform the obligation."

Al secondo comma si afferma l'eccezione per tale possibilità: "Paragraph 1 does not apply if:

- a) The situation of force majeure is due, either alone or in combination with other factors, to the conduct of the State invoking it; or
- b) The State has assumed the risk of that situation occurring."353

Ma analizziamo cosa succederebbe in caso di possibile *default*; la manovra maggiormente utilizzata è il *bailout*, che però non è l'unico modo per prevenire eventuali *default*. Innanzitutto, il *bailout* indica un'operazione di salvataggio di uno Stato attraverso un supporto economico. Questi salvataggi possono assumere la forma di prestiti, obbligazioni, titoli o contanti. Tali prestiti possono provenire o da altri Stati o da parte di istituzioni come il Fondo Monetario Internazionale. Questo è avvenuto (e per alcuni Stati continua ad avvenire) in Europa nel 2010-11 con i piani di

³⁵¹ Per una ricostruzione integrale si veda in proposito: "Responsibility of States for Internationally Worngful Acts, 2001"

³⁵² M. Megliani, Debitori Sovrani e Obbligazionisti Esteri, Milano, 2009, p. 234-235

³⁵³ Si veda in proposito: "Responsibility of States for Internationally Wrongful Acts, 2001"

assistenza a favore di Grecia, Irlanda e Portogallo.³⁵⁴ Probabilmente il meccanismo più conosciuto è il *Sovereign debt restructuring mechanism (SDRM)* che mira a quattro punti fondamentali:

- L'approvazione della maggioranza qualificata dei creditori di un piano di ristrutturazione in modo vincolante per la minoranza dissenziente
- La sospensione delle azioni individuali dei creditori durante lo svolgimento delle trattative
- La tutela degli interessi dei creditori, sia mediante il divieto di effettuare pagamenti in favore di creditori non privilegiati, sia mediante l'assicurazione da parte del debitore di attuare politiche mirate a tutelare questi interessi
- La concessione di nuovi finanziamenti da parte dei creditori in favore del debitore durante il processo di ristrutturazione

Rientravano quindi nel SDRM tutti i debiti imputabili direttamente allo Stato e alla Banca Centrale e solo in via secondaria i debiti degli enti pubblici e degli enti locali.³⁵⁵

Nonostante l'intenzione, tale meccanismo non venne mai adottato a causa dell'opposizione dell'amministrazione statunitense di George W. Bush.

Nel settore della ristrutturazione del debito esistono due importanti problemi che stentano a trovare una soluzione. L'holdout problem e il funding problem.³⁵⁶ Il primo di essi problemi si incentra sul fatto che ogni creditore potrebbe essere spinto a uno strategico holdout, nonostante si trovi davanti a una ragionevole ristrutturazione, per fini speculativi.

Il secondo problema, invece verte sulla situazione di uno Stato e le sue spese critiche per non andare in contro a possibili default e la posizione dei *lenders* in posizione vantaggiata, stabilendo proprie condizioni al prestito di determinate somme di denaro.³⁵⁷

Le eventuali possibili soluzioni per queste questioni passano, da un lato, attraverso la possibile creazione di una forma di "super-majority", per cui una volta raggiunta una determinata maggioranza questa vincolerebbe anche le minoranze dissenzienti. Questa forma è stata adottata dal capitolo 11 del Bankruptcy Code negli Stati Uniti. Si è optato anche per l'utilizzo delle collective-action clauses (CACs), in virtù di tali clausole gli investitori, fin dalla loro sottoscrizione, accettano che le eventuali condizioni di emissione o di amministrazione dei titoli possano essere modificate. Per un eventuale modifica sarà necessario poi il consenso da parte della maggioranza dei possessori dei titoli in circolazione. L'obiettivo è chiaro, cioè quello di

³⁵⁴ R.W. Kolb, Sovereign Debt from Safety to Default, 2011,p.425-426,

³⁵⁵ A.O. Krueger, A New Approach to Sovereign Debt Restructuring, International Monetary Fund, 2002

³⁵⁶ Per *holdout* si intende un determinato creditore che si nega ad eventuali accordi di ristrutturazione. Il *funding* invece consiste nell'approvigionamento di denaro da part degli istituti.

[&]quot;www.ilsole24ore.com"

³⁵⁷ R.W. Kolb, Sovereign Debt from Safety to Default, 2011, p. 427-428

coordinare l'azione del gruppo dei creditori agevolando le manovre di ristrutturazione del debito che lo Stato ritenga opportuno effettuare.³⁵⁸

Sul versante del *funding problem* una possibile soluzione sarebbe quella di concedere priorità al rimborso dei prestiti che sono stati usati per le spese critiche durante il processo di ristrutturazione del debito.³⁵⁹

L'azione giudiziaria in caso di *default* dello Stato Sovrano non è sempre stata utilizzata. Infatti, prima degli anni 50' le azioni dei creditori trovavano un limite nell'applicazione della dottrina dell'immunità dello Stato dalla giurisdizione (ricordiamo che la dottrina era fondata sull'immunità assoluta). A partire dal 1950 alla dottrina dell'immunità assoluta si è affiancata l'immunità relativa, che afferma l'esenzione degli Stati dalla giurisdizione civile solo per gli atti posti in essere *iure imperii* (nell'esercizio dei poteri sovrani) e non per quelli *iuri gestionis* (ossia aventi natura privatistica). Secondo l'immunità relativa, deve essere presa in considerazione la natura dell'atto posto in essere da parte dello Stato straniero. Tale criterio è stato adottato dalla Convenzione delle Nazioni Unite sull'immunità giurisdizionale degli Stati e dei loro beni del 2004. L'art. 5 della suddetta Convenzione enuncia tale principio. All'art. 5 "Uno Stato beneficia, per sé stesso e per i suoi beni, dell'immunità giurisdizionale davanti ai tribunali di un altro Stato, fatte salve le disposizioni della presente Convenzione." Tale articolo specifica l'immunità relativa ma puntualizza le possibili eccezioni per cui tale criterio non venga applicato. 361

Nel 1976 negli Stati Uniti, venne stabilito che lo Stato sovrano gode di immunità per gli atti di imperio secondo il *Foreign Sovereign Immunities Act* mentre è soggetto alla giurisdizione delle Corti statunitensi per gli atti aventi natura privatistica o commerciale, accogliendo il principio dell'immunità relativa.³⁶²

"Subject to existing international agreements to which the United State is a party at the time of enactment of this Act a foreign State shall be immune from Jurisdiction of the courts of the United States and of the States except as provided in section 1605 to 1607"

La dottrina dell'immunità relativa ha di fatto aumentato il numero di tentativi degli obbligazionisti a far ricorso alle azioni giudiziarie.

Molto importante è analizzare un ultimo aspetto sul debito sovrano e le crisi debitorie dei vari Stati, l'assenza di strumenti efficaci per prevenire, affrontare e risolvere le crisi debitorie degli

³⁶⁰ M.R. Mauro e F. Pernazza (a cura di), *Il Debito Sovrano tra Tutels del Credito e Salvaguardia della Funzione dello Stato*, Milano, 2014, p. 367-368

³⁵⁸ A. Scognamiglio, *Cosa sono le clausole di azione collettiva apposte ai titoli del debito pubblico*, Aperta Contrada, 2013, Consultabile sul sito web: http://www.apertacontrada.it"

³⁵⁹ R.W. Kolb, Sovereign Debt from Safety to Default, 2011, p. 429

³⁶¹ Convenzione delle Nazioni Unite sulle immunità giurisdizionali degli Stati e dei loro beni, 2004

³⁶² M.R. Mauro e F. Pernazza, *Il Debito Sovrano tra tutela del credito e salvaguardia della funzione dello Stato*, Napoli, 2014, p. 369

Stati. La questione è dovuta all'incertezza circa le regole internazionali da adottare, sia sulla fase di gestione e di soluzione delle crisi in atto, dovuto al fatto che la maggior parte dei meccanismi si connota per la natura informale e inadeguata. Spesso nel salvaguardare i creditori e sostenere i Paesi debitori in difficoltà si incorre in conflitti di interessi. Si sono sviluppate tesi al riguardo, dove viene auspicata una minore rigorosità nei confronti del principio *pacta sunt servanda* e dell'obbligo dello Stato di ripagare pienamente il proprio debito. Sorte anche come elemento il rispetto dei diritti economici e sociali dei cittadini dello Stato debitore, tali posizioni non andrebbero a ledere il principio di *pacta sunt servanda* e neppure le misure di aggiustamento strutturale o di *conditionalities*. ³⁶³

Ma è sul piano istituzionale che sorge il problema più gravoso. Infatti, si ha l'assenza di un organismo internazionale indipendente competente a gestire la ristrutturazione del debito. Il FMI sicuramente non ricopre tale posizione, dato che è spesso coinvolto nella crisi debitoria di uno Stato in qualità di *lender* (prestatore) istituzionale. Questo ha provocato squilibrio economico, sociale e politico tra creditori e debitori, rendendo spesso le ristrutturazioni ardue.

In mancanza di regole giuridiche e strumenti nel diritto internazionale, si è ultimamente optato per regole di *governance* a livello globale. E nonostante l'aggravarsi della tematica dei debitori sovrani, è diminuita la tendenza allo sviluppo di un regime giuridico internazionale riguardante l'insolvenza degli Stati ma sono sorti meccanismi di matrice regionale, prendendo spunto dal FMI, contraddistinti da un'autonomia finanziaria.³⁶⁴

Con l'assenza di un meccanismo di ristrutturazione del debito le nazioni in prossimità di *default* si affideranno al *bailed out* da parte della comunità internazionale, rendendo così la comunità internazionale legata indissolubilmente a ogni possibile *default*. Aspetto che è stato anche criticato aspramente dalla *no bail out clause* all'interno del Trattato di Maastricht.

"The Union shall not be liable for or assume the commitment of central governments, regional, local or other public authorities, other bodies governed by public law, or public undertakings of any Member State, without prejudice to mutual financial guarantees for the joint execution of a specific project. A Member State shall not be liable for or assume the commitments of central governments, regional, local or other public authorites, other bodies governed by public law, or public undertakings of another Member State, without prejudice to mutual financial guarantees for the joint execution of a specific project." 365

Nonostante ci siano state varie iniziative a livello internazionale per rinforzare la sostenibilità il debito dei paesi in via di sviluppo nello sviluppo e nella mobilitazione delle risorse per risolvere l'incremento di queste, anche se siano dimostrate positive, non sembrano, tuttavia, risolutive per

Toraci

³⁶³ Ibidem p. 201-202

³⁶⁴ Ibidem p. 204

³⁶⁵ Art. 125 del Trattato di Maastricht

evitare altri possibili *default*. È sicuramente necessaria un'azione politica internazionale coordinata e più attiva nei casi di sovraindebitamento per minimizzare il contagio e assicurare l'imparzialità e l'efficacia delle rinegoziazioni del debito sovrano. Aspetto che può essere solo ricoperto dal Fondo Monetario Internazionale, dalla Banca Mondiale e dall'UNCTAD.³⁶⁶

 $^{^{366}}$ La sostenibilidad de la deuda externa y el desarollo, Informe del Secretario General, Assemblea Generale, Nazioni Unite, 31 luglio 2017, p.18

Conclusioni

Nei capitoli precedenti si è intravisto il problema del debito sovrano, la situazione di un Paese che si trova in uno stato di insolvenza ed i pericoli in cui incorre.

Sicuramente i soggetti internazionali sono molteplici, e con varie funzioni, ma forse proprio a causa di questa molteplicità sorge il problema di non trovare un foro internazionale per la ristrutturazione del debito obbligazionario a seguito dell'insolvenza di uno Stato. Sono a volte gli stessi Stati che si ostacolano per il raggiungimento di tale fine, dando vita a un problema di competenza/giurisdizione. È infatti è questo quello che si è potuto constatare nel primo capitolo: nonostante molti soggetti internazionali intervengano in determinate circostanze a seconda dello stato di un Paese, tali interventi non sembrano risolvere appieno lo stato di insolvenza di un Paese. Si è potuta constatare l'importante rilevanza dell'*Enhanced HICP Initiative*, attraverso la quale i Paesi del G-7 cancellarono il debito di moltissimi Paesi *HIPC*, ma nonostante questi stessi Paesi che hanno potuto godere di tale iniziativa continuano ad avere un'economia in difficoltà e presto o tardi torneranno allo stato precedente. Altro importante attore visto nel primo capitolo è il Club di Parigi.

La possibilità di poter ristrutturare il proprio debito direttamente con i Paesi creditori è certamente un aspetto fondamentale. Come anche il controllo dell'impiego dei fondi al Paese debitore, nel rispetto dei principi di *good governance*, stato di diritto, principio democratico e dei diritti umani. Ma forse proprio questo aspetto è quello che lede indirettamente i Paesi debitori: infatti, con l'applicazione di tali principi ma anche e soprattutto delle direttive del Club di Parigi, con l'appoggio del Fondo Monetario Internazionale, Banca Mondiale e UNCTAD, il Paese debitore si mette in una posizione di inferiorità, quasi di sottomissione; spesso infatti lo Stato per far fronte alle direttive di queste istituzioni internazionali trasgredisce alla propria Costituzione, dato che comunque il fine ultimo del Club di Parigi è il recupero dei crediti anche a ciò è dovuta la differenziazione dei crediti, in "ufficiali" da quelli che non hanno un'esposizione significativa secondo il Club.

In tale posizione il Paese debitore sarà costretto ad accettare qualsiasi imposizione del Club, anche se formalmente raccomanda solo il Paese debitore.

Esempio da ricordare fu quello della Repubblica democratica del Congo, per cui nel 2010 nonostante il Paese avesse raggiunto il "completion point" il Club di Parigi decise di differire l'annullamento di una parte consistente del debito (10 miliardi di dollari), a seguito di perplessità

espresse dai membri circa l'assetto economico del Paese africano. La Repubblica democratica del Congo pagava l'aver osato esprimere la sua sovranità in merito alla gestione delle proprie risorse naturali, a seguito del tentativo di sottoscrivere contratti con il governo cinese.

È proprio quest'aspetto informale il problema del Club di Parigi, l'assenza di un atto giuridico che disciplini l'organizzazione, il funzionamento e le sue attività, e di conseguenza la completa assenza di qualsivoglia responsabilità giuridica. Tutti fattori che potrebbero auspicare a una sua futura cancellazione?

Altri soggetti che sono stati analizzati nella gestione delle crisi del debito sovrano sono le agenzie di *rating*, con una funzione spesso controversa.

Infatti come abbiamo detto nel primo capitolo, il loro ruolo è fondamentale. Sono proprio i loro giudizi che vanno a condizionare le politiche d'investimento di tutti i fondi del mondo. Quello che provocano è un effetto a catena che andrà o a rallentare o ad accelerare una potenziale crisi economica.

Esempio di tale "potere" è dato dal fatto che se un *bond* viene declassato e il suo rating scende sotto una determinata soglia, i fondi d'investimento saranno costretti a vendere quei determinati *bond*. Ciò inciderà profondamente sulla decisione di milioni di investitori.

Ma questo non è l'unico aspetto controverso delle agenzie di rating, infatti l'aspetto più preoccupante è il conflitto d'interessi. Infatti spesso le agenzie di rating sono pagate dalle stesse società che devono valutare. La *Capital World Investment* è contemporaneamente il primo azionista di *Standard & Poor's* e il secondo maggiore socio di *Moody's*. Spesso quindi molti investitori sono da un lato azionisti delle due più grandi agenzie di rating, ma contemporaneamente sono anche utilizzatori dei loro stessi rating quando acquistano obbligazioni sul mercato. Senza ombra di dubbio questo è un aspetto controverso.

Tramite questa tesi si spera di aver anche dato una visione accurata della situazione non solo attuale del Sudamerica ma anche di quali siano stati i fattori che hanno portato alla sua precaria situazione.

Si è constatato che la situazione si protrae dai primi del 800, infatti le varie lotte per l'indipendenza portarono ingenti debiti nelle casse dei neo-governi latinoamericani.

Abbiamo constatato lo stato dell'Argentina, del Venezuela ed infine del Brasile. Tutte con connotazioni differenti.

Sicuramente il rapporto tra Argentina e il Fondo Monetario Internazionale è l'aspetto che ha fatto più discutere. Infatti nonostante le concessioni di prestiti da parte del Fondo Monetario Internazionale il governo argentino nel 2001 dichiarò il *default*. Infatti, molti sostengono che la presa di posizione relativa alla parità peso-dollaro fu la causa scatenante del *default* argentino.

Altro rapporto che deve essere considerato è quello tra l'intera America Latina e gli Stati Uniti. Al riguardo gli Stati Uniti hanno agito secondo le varie dottrine, vedi la dottrina Monroe e Kirkpatrick, considerando il Sudamerica come una vera e propria colonia. D'altronde Cuba fino

alla rivoluzione castrista era considerata tale. Quindi è considerato "normale" l'appoggio del governo statunitense verso le varie dittature militari, in Argentina, Cile, Brasile, Perù. Tornando a uno dei quesiti posti all'inizio di questo lavoro riguardante il peso della vicinanza al colosso statunitense è ovvia l'influenza in tutti gli ambiti da parte degli Stati Unti. Il peso di tale colosso si è sempre fatto sentire e si fa sentire tutt'oggi.

Indirettamente ogni legislazione sudamericana deve avere il bene placito da parte della Casa Bianca. Una vera e propria indipendenza da tale situazione forse non si verificherà mai. Nonostante ci siano stati vari tentativi da parte di alcuni leader a risolvere tale situazione, in primis le proposte di Chavez, l'impasse sembra non avere fine.

La situazione potrebbe migliorare se tutti i Paesi facessero fronte comune al fine di collaborare istituendo forse anche un organo sovranazionale, ma forse con tutte le diversità politiche e culturali questo è un aspetto di difficile portata.

Ritornando al caso di specie di Odebrecht/Lavajato si capisce perché tale idea è pressochè irrealizzabile. L'ingente operazione che ha portato le autorità brasiliane a scoprire questo scandalo ha portato a galla ciò che meno si sperava: la corruzione non è un problema risolto in Sudamerica, anzi, tutto il contrario. Ora come potranno riacquisire fiducia eventuali investitori nei confronti dei vari Paesi coinvolti, in primis il Brasile che è stato il centro di questo scandalo? Ma forse quello che davvero stenta a trovare una risposta è come si potrà prevenire una situazione di questa portata. Il quesito sorge spontaneo è forse la scarsa indipendenza tra i vari poteri politici alla base di tutto ciò, è il potere giudiziario quello più in posizione di inferiorità?

Ma i quesiti non si fermano qui. Come è stato possibile continuare tale atteggiamento senza che la comunità internazionale non ne fosse al corrente? Da rammentare che questo scandalo venne scoperto solo per caso, a seguito di una denuncia, da parte di un imprenditore locale, Hermes Magnus riguarda a una piccola impresa. Nonostante le autorità brasiliane stessero già indagando alcuni membri del colosso petrolifero brasiliano, la Petrobras.

La questione sul debito sovrano in materia giuridica è un problema che stenta a trovare una soluzione, il rischio di destabilizzare l'intero sistema finanziario internazionale è alto e certamente la carenza di norme di diritto internazionale che disciplini la materia e la mancanza di un'istituzione internazionale al riguardo di certo non auspica al raggiungimento di una soluzione nel breve termine. L'esistenza di tale questione provoca non solo effetti negativi sull'economia ma pone un freno alla soddisfazione dei diritti umani e alla realizzazione del principio dell'uguaglianza sovrana fra gli Stai

Bibliografia

- E. Angelini, Il Credit Default Swap nella gestione del rischio di credito: dinamiche e determinanti dei CDS spread, Torino, 2013
- G. Bonalumi P. Manzo, *Alle origini della crisi brasiliana: l'inchiesta Lavajato e l'Affaire Petrobras*, Istituto per gli studi della politica internazionale, Analyses No. 296, 2016
- A.R. Boote (a cura di), External debt histories of ten low-income developing countries: lesson from their experience, IMF Working Paper, WP/98/72, 1998
- A.R. Boote (a cura di), *Alivio de la deuda para los Paises de bajo ingreso: Iniciativa reforzada para los Paises pobres muy enduedado*, Phamplets Series No.51 IMF, Washington, 1999
- D. Boothman, *Debt-equity swap: in cosa consiste e come funziona*, Gazzetta Valutaria e del Commercio Internazionale, N.12/1989 cod., GV.89.12
- F. Bruno P. Castagna, La conversione dei crediti bancari in capitale di rischio (debt for equity swap) nell'ambito del restructuring in Italia, Germania e Uk, Opinioni Diritto Societario, Bepress, 2015
- A.E. Calcagno, *La situazione argentina*, Rubrica tendenza della competizione globale, Proteo, N.2002-2, 2002
- P.L. Carbone, Latin American System, "Comparazione e Diritto Civile", 2013
- M. Carmagnani e G. Casetta, *America Latina: la grande trasformazione 1945-1985*, Torino, 1985 Centro Studi Impresa CIS, *Brasile: Guida pratica al nuovo Eldorado*, Milano, 1998
- M. Ciotola, Paradosso Venezuela: perché vuole importare il petrolio?, Money.it, 2018
- F. Cirillo, La Bolla che paralizzò il Giappone, Starting Finance, 2016
- A. Colosimo, Il debito estero dei Paesi in via di sviluppo: Interdipendenza degli aspetti economico-finanziari e giuridico istituzionali, Padova, 1999
- B. Conforti (a cura di M. Iovane), Diritto Internazionale, XI ed., Napoli, 2018
- M. De Corno, *Sud America, un continente in bilico tra recessione, Debito e inflazione alle stelle,* Il Fatto Quotidiano, 2015
- B. Desidera, Il caso Odebrecht: una storia di tangenti che coinvolge tutta l'America Latina, Sir30anni, 2017
- G. Di Donfrancesco, Il Venezuela chiede di ristrutturare il debito, Il Sole 24ore, 2017
- E. Di Nolfo, Dagli Imperi militari agli Imperi tecnologici, Bari, 2018

- G. Di Russo A. Scarano (a cura di), CDS (Credit Default Swap): cosa sono, come funzionano e chi li tratta, Soldi Online, 2017
- A. Faiola, The corruption scandal started in Brazil. Now it's wreaking havoc in Perù, The Washington Post, 2017
- C. Fernandes, Impeachment de Dilma Rousseff, Historia do Mundo, 2017
- C. Focarelli, Diritto Internazionale, Quarta Edizione, Padova, 2017
- A. Franceschi, *Perché il FMI chiede all'Argentina di smettere di stampare moneta*, Finanza e Mercati, Il Sole 24 Ore, 2018
- A. Franceschi, Argentina, Accordo con FMI per maxi prestito da 50 mila dollari, Il Sole 24 Ore, 2018
- T. Fritz P. Hersel, Fair and transparent Arbitration Process: A new road to resolve debt crisis, Discussion paper, 2002
- P.F. Galgani, America Latina e Stati Uniti: dalla dottrina Monroe ai rapporti tra G.W. Bush e Chavez, Milano, 2007
- F. Galgano, Dizionario enciclopedico del diritto, Volume primo, Padova, 1996
- F. Galgano, Dizionario enciclopedico del diritto, Volume secondo, Padova, 1996
- C. Giannini, Verso una procedura fallimentare per il debito sovrano e maggiore disciplina nei finanziamenti del Fondo Monetario Internazionale. Una valutazione di mezza via, Moneta e Credito, vol:56 n.222, 2003
- A. González, Tiempos dificiles para el Brasil, El Pais, 2018
- F. Grasselli, Accordo TFA-Repubblica Argentina: verso la conclusione della vicenda dei tango bonds?, Diritto Bancario, 2016
- J. Head, Evolution of the government law for loan agreements of the world bank and other multilateral development banks, The American Journal of International Law, 1996
- R. Janot, Los retos de la corrupción en America Latina y cómo enfretarlos, World Economic Forum Agenda, 2018
- P. Juillard, Contents of the Calvo doctrine and of the Calvo Clause, Oxford Public International Law, 2007
- Y.P. Kioe Sheng, *What is Good Governance?*, United Nations Economic and Social Commission for Asia and the Pacific, 2015
- R.W. Kolb, Sovereign Debt: Safety to Default, Chicago, 2011
- S.D. Krasner, *Power structure and regional development banks*, International Organization Paper, Vol.35 issue 2, Cambridge university, 1981
- A.O. Krueger, A new approach to sovereign debt restructuring, International Monetary Fund, 2002
- A. Laterza, Fitch, Standard & Poor, Moody's: le tre sorelle che danno i voti a un portafoglio titoli da 30 mila miliardi di dollari, Finanza e Mercato, Il Sole 24 Ore, 2015

- M. Langiulli, *Il possible impatto dei rating emessi dalle agenzie e un'analisi dei giudizi sul debito sovrano emessi da Standard & Poor's*, Moneta e Credito, vol.67 n.67, 2014
- M. Leigh, Allied Bank International v. Banco Credito Agricola de Cartago, The American Journal of International Law, 1984
- J. Levith, Hugo Chavez (Modern World Leaders), New York, 2007
- R. Luzzatto J. Queirolo et al., Istituzioni di diritto internazionale, Quinta edizione, Torino, 2016
- F. Marcelli, Il Debito Estero dei Paesi in via di sviluppo, Milano, 2004
- M.R. Mauro, Debito Sovrano, in Enciclopedia del diritto, Annali, VII, Milano, 2007
- M.R. Mauro F. Pernazza (a cura di), *Il Debito Sovrano tra tutela del credito e salaguardia della funzione dello Stato*, Napoli, 2014
- M. Megliani, Debitori sovrani e obbligazionisti esteri, Milano, 2009
- M.G. Melchionni, *Il Debito Estero dei PVS*, Rivista di Studi Politici Internazionali, Vol.56 n.3, 1989
- A. Merli, Ecco le banche Too big to Fail, Il Sole 24 Ore, 2011
- C. Merlini (a cura di), I Vertici: Cooperazione e Competizione tra Paesi occidentali, Roma, 1985
- A. Mori, Brasile: la difficile congettura economica, Treccani, 2016
- M. Naim, *The Washington Consensus: A damage brand*, Carnegie Endowment for International Peace, 2002
- V. Nieves, Quien es capaz de rescatar a Italia? Un Pais Too big to fail que puede hacer saltar al euro por los aires, El Economista, 2018
- F. Padoa, Brasile, denunciati gli ex presidenti Lula e Rousseff per i fondi neri Petrobras: associazone a delinquere, Il Mattino, 2017
- P. Paparinskis, *The International Minimum Standards and Fair and Equitable Treatment*, Oxford University Press, 2014
- L. Pressly, The largest foreign bribery case in history, BBC World Service, 2018
- S. Rastello I. Katz, Argentina is the first Nation censured by IMF for economic data, Bloomberg, 2015
- M. Reid, Forgotten Continent: the battle for Latin America's soul, Lancaster, 2007
- M. Ricci, Vivere senza Standard & Poor's: Ecco regole e prassi da cancellare, Repubblica, 2012
- R.D. Rin, *Recessione prolungata*, *PIL in forte flessione (-3,5% nel 2016) e inflazione in aumento*, Il Sole 24 Ore, 2017
- M. Rojas, Historia de la crisis argentina, Buenos Aires, 2003
- E. Root, The Basis of Protection to Citizens Residing Abroad, Cambridge University Press, 1910
- E. Sciso, Appunti di diritto internazionale dell'economia, Terza Edizione, Torino, 2017
- A. Scognamiglio, Cosa sono le clausole di azione collettiva apposte ai titoli del debito pubblico, Aperta Contrada, 2013

- R. Sklar, Renogatiation of External Debt: The Allied Bank Case and the Chapter 11 Analogy, University of Miami Inter-American Law Review, 2015
- F. Sesia, Default Argentina: Le ragioni dietro il disastro economico, Business e Finance, Smartweek, 2017
- L. Spera, Sud America, raid violenti e xenofobia: nessuno vuole i profughi del Venezuela. Crisi come quella del Mediterraneo, Il Fatto Quotidiano, 2018
- G.L. Tosato (a cura di), Contributi allo studio del diritto internazionale dell'economia, Rimini, 1993
- K. Traffer, Applying Chapter 9 Insolvency to International Debts: An economically Efficient Solution with Human Face, University of Vienna, 1990
- A. Troisi, Le Agenzie di Rating, regime disciplinare e profili evolutivi, Milano, 2013
- O. Ugarteche A. Acosta, *A favor de un Tribunal Internacional de Arbitraje de Deuda Soberana*, Documentos de discusión global, 2003
- U. Villani, Istituzioni di Diritto dell'Unione Europea, Terza Edizione, Bari, 2014
- M. Villone, Dalla Colombia all'Argentina scoppia lo scandalo Odebrecht: la corruzione è il sistema, Il Fatto Quotidiano, 2017
- M. Waibel, *Sovereign Defaults before International courts and tribunals*, Cambridge University Press, 2011
- D. Wilson, *Dreaming with BRICs: The path to 2050*, Goldman Sachs, Global Economics Paper No:99, 2003
- M. Zuppello, Venezuela: il colpo di Stato di Maduro, spiegato bene, Panorama, 2017

Riferimenti Normativi

Accordo di Fondazione della Banca Asiatica, Art. 1

Accordo Istitutivo della Banca Interamericana, Art.1 sez. 1

Accordo Istituivo della Banca Interamericana, Art.1 sez.2

Anti-Bribery provision of the security exchange act of 1934 Atto Unico Europeo 1986, Art.2 Bankruptcy Code, Chapter 9 Bankruptcy Code, Chapter 11 Carta delle Nazioni Unite, Art. 2 (4) Commissione dei diritti umani, Risoluzione 2002/29, 2002 Convenzione delle Nazioni Unite sulle Immunità giurisdizionali degli Stati e dei loro beni, 2001 Convenzione ICSID, Art. 25 Convenzione ICSID, Art. 41 Convenzione Interamericana contro la Corruzione (CICC) Costituzione Argentina, Art. 20 Principles on Promoting Responsible Sovereign Lending and Borrowing. United Nations Conference on Trade and Development, 2012 Reg. UE 462/2013, considerando n.9 Responsibility of States for International Wrongful Acts 2001 Statuto del Fondo Monetario Internazionale, Art. I Statuto del Fondo Monetario Internazionale, Art. VIII sez. 2 (4) Statuto del Fondo Monetario Internazionale, Art. VIII sez. 5

Trattato bilaterale Argentina-Italia, Art.1

Trattato Nord Atlantico 1949, Art. 9

Trattato di Maastricht, Art. 125

UN resolution adopted by the General Assembly, 71/216, "External Debt Sustainability and development"

UN resolution adopted by the General Assembly, 2005, World Summit Outcome, punto 26

Washington Consensus

House of Lords, R (Pinochet Ugarte) v. Bow st Metropolitan Stipendiary Magistrate (2000)

U.S. District Court for the Southern District of New York, Allied Bank International v. Banco Credito Agricola, 566 F. Supp.1440 (S.D.N.Y 1983)

U.S. Supreme Court, Banco Nacional de Cuba v. Sabbatino, 376 U.S. 398 (1964)

International Centre for Settlement of Investment Disputes, Abaclat and Others v. Argentine Republic, (ICSID case No. ARB/07/5)

Sitografia

http://www.admin.ch/opc/it

http://www.adb.org

http://www1.adnkronos.com/web/investo-education/le-crisi-finanziarie

http://www.afdb.org

http://www.alfi.it/investor-centre

http://www.anie.it/banche.multilaterali-di-sviluppo

http://www.bankpedia.org

http://biografieonline.it

http://www.britannica.com

http://www.borsaitaliana.it

http://www.clubdeparis.org

http://www.consob.it

http://www.cia.gov

http://www.eurlex.com

http://www.ilfattoquotidiano.it

http://www.ilsole24ore.it

http://www.ilpost.it

http://www.g15.org

http://www.g20.org

http://www.magazineiblbanca.it

http://www.mercosur.it

http://www.elpais.com

http://www.esteri.it

http://www.larepublica

http://www.spratings.com

http://www.smartweek.com

http://www.treccani.it

http://www.wallstreetitalia.it