

SIDI  
Società Italiana di Diritto Internazionale  
e di Diritto dell'Unione Europea

**L'INTERESSE DELLE GENERAZIONI FUTURE  
NEL DIRITTO INTERNAZIONALE  
E DELL'UNIONE EUROPEA**

*XXVI Convegno*  
Firenze  
9-10 giugno 2022

a cura di  
**Micaela Frulli**

EDITORIALE SCIENTIFICA

Pubblicazione finanziata con il fondo otto per mille della Chiesa Valdese



*Proprietà letteraria riservata*

© Copyright maggio 2023

Editoriale Scientifica s.r.l.  
Via San Biagio dei Librai, 39  
80138 Napoli  
ISBN 979-12-5976-668-7

## INDICE-SOMMARIO

<i>Presentazione</i>	9
ANGELA DI STASI	
<i>Introduzione</i>	11
MICAELA FRULLI	

### PARTE PRIMA

#### **La tutela delle generazioni future: quale ruolo nel diritto internazionale e dell'Unione Europea?**

ALESSANDRA GIANNELLI	
La tutela delle future generazioni nel diritto internazionale: regola, principio o valore?	19
MASSIMO IOVANE e DONATO GRECO	
L'interesse delle future generazioni al mantenimento della pace	49
ANNAMARIA VITERBO	
Ipotecare il futuro? Le future generazioni tra debito sovrano e sviluppo sostenibile	75
LAURA PINESCHI	
Tutela dell'ambiente e del patrimonio culturale come strumenti per garantire i diritti delle generazioni future: il contributo degli organi internazionali giurisdizionali e non giurisdizionali	95

### PARTE SECONDA

#### **La tutela giudiziale delle generazioni future: limiti, sfide, opportunità**

BEATRICE BONAFÉ	
Interesse delle generazioni future come interesse collettivo?	133

ANDREA SACCUCCI		
	La tutela degli interessi delle future generazioni nei trattati sui diritti umani: ambito, limiti e prospettive di sviluppo	157
PIETRO FRANZINA		
	Il contenzioso civile transnazionale sulla <i>corporate accountability</i>	199
CRISTINA CAMPIGLIO		
	La condizione femminile tra presente e futuro: prospettive internazionalprivatistiche	227
FRANCESCA DE VITTOR		
	Cambiamento climatico e ricorsi alla Corte europea dei diritti umani: quali premesse per una giurisdizione intertemporale?	255
LORENZO ACCONCIAMESSA		
	Le generazioni future davanti alla Corte europea dei diritti umani: verso il riconoscimento di un diritto alla tutela del patrimonio culturale?	277
MARIO GERVASI		
	Equità intergenerazionale, tutela dei diritti umani e protezione dell'ambiente nel contenzioso climatico	297

### PARTE TERZA

#### **Il ruolo delle organizzazioni internazionali: *NextGeneration EU*, Agenda 2030 e altri strumenti di tutela delle generazioni future**

GIANLUCA CONTALDI		
	Il Programma <i>Next Generation EU</i> e le future generazioni	333
FEDERICO CASOLARI		
	Il contributo dell'Unione Europea alla tutela della biodiversità nell'interesse delle generazioni future: una visione d'insieme	359
FRANCESCA CAPONE		
	Eradicare la povertà nell'interesse delle generazioni future: spunti teorici e prassi regionali a partire dall'Agenda 2030	391

SARA DE VIDO	
<i>In dubio pro futuris generationibus:</i> una risposta giuridica eco-centrica alla <i>slow violence</i>	419
FILIPPO CROCI	
<i>Next Generation EU</i> e solidarietà tra generazioni nell'ambito dell'Unione Europea: quali rapporti?	447
MARIANGELA LA MANNA	
L'eterno ritorno del crimine di ecocidio: la proposta del Panel di esperti designato dalla <i>Stop Ecocide Foundation</i>	471
FRANCESCO SALERNO	
Conclusioni	495
APPENDICE	
<i>Organi direttivi</i>	511

# **IPOTECARE IL FUTURO? LE FUTURE GENERAZIONI TRA DEBITO SOVRANO E SVILUPPO SOSTENIBILE**

Annamaria VITERBO\*

SOMMARIO: 1. Introduzione. – 2. La necessità di affrontare congiuntamente il problema del debito sovrano e le sfide della sostenibilità. – 3. L'inadeguatezza dei meccanismi di ristrutturazione del debito sovrano a tutelare gli interessi delle presenti e future generazioni. – 4. Il ruolo delle corti nazionali nelle controversie sul debito sovrano: quale spazio per considerazioni di interesse pubblico? – 5. Conclusioni.

## *1. Introduzione*

La crisi multidimensionale – economica, sanitaria, ambientale, climatica, sociale – che sta caratterizzando il periodo post-Covid rende sempre più urgente colmare una delle più gravi lacune dell'architettura finanziaria internazionale: l'assenza di una procedura fallimentare e/o concorsuale per la ristrutturazione dei debiti sovrani in cui, oltre agli interessi finanziari delle varie tipologie di creditori e dello Stato debitore, vengano rappresentati anche gli interessi delle presenti e future generazioni.

I diversi meccanismi cui gli Stati possono attualmente fare ricorso per la ristrutturazione dei loro debiti sovrani non permettono, infatti, di tenere adeguatamente conto delle esigenze di tutela dei diritti umani e di promozione dello sviluppo sostenibile.

Per dimostrare la gravità della situazione in cui si trovano molti Paesi in via di sviluppo (PVS), questo studio sarà così strutturato. Dopo alcuni brevi cenni sulla nozione di debito sovrano, il primo paragrafo illustrerà l'impatto che un debito insostenibile ha sulla capacità dello Stato debitore di realizzare i diritti economici, sociali e culturali delle generazioni presenti e di destinare adeguate risorse agli obiettivi di sostenibilità ambientale, economica e sociale essenziali per la sorte delle generazioni future.

\* Professoressa ordinaria di Diritto internazionale, Università degli Studi di Torino.

Il secondo paragrafo descriverà i vari meccanismi per la ristrutturazione del debito sovrano attualmente esistenti e cercherà di provare la loro inadeguatezza a far fronte alle sfide della sostenibilità.

Da ultimo, il terzo paragrafo valuterà se gli organi giurisdizionali nazionali chiamati a dirimere le controversie tra creditori privati e Stati debitori possano in qualche modo sopperire alle carenze del frammentato quadro giuridico in materia di debito sovrano. Particolare attenzione verrà dedicata al caso studio *Law Debenture Trust Corporation v. Ukraine*.

## 2. La necessità di affrontare congiuntamente il problema del debito sovrano e le sfide della sostenibilità

Appare utile chiarire preliminarmente alcuni concetti. Benché, infatti, il debito sovrano sia ormai il metodo privilegiato dagli Stati per incrementare le risorse provenienti dal prelievo fiscale e finanziare la spesa pubblica, il diritto internazionale non ne fornisce una definizione se non all'art. 33 della Convenzione di Vienna del 1983 sulla successione degli Stati in materia di beni, archivi e debiti.

Ai sensi di tale trattato – il cui ambito di applicazione è peraltro limitato alla successione tra Stati – rientrano nella definizione di ‘*State debt*’ soltanto i debiti contratti da uno Stato con altri soggetti di diritto internazionale ed in conformità con il diritto internazionale<sup>1</sup>, mentre ne restano esclusi i più importanti metodi utilizzati dagli Stati per raccogliere capitali: la conclusione di contratti di prestito con banche commerciali e l'emissione di obbligazioni sovrane<sup>2</sup>.

L'orientamento prevalente in dottrina ritiene pertanto preferibile definire il debito sovrano come il debito dovuto (o garantito) da uno Stato (o dalle sue emanazioni<sup>3</sup>) sia a soggetti di diritto internazionale (altri Sta-

<sup>1</sup> In tema si veda MENON, *The Succession of States in Respect to Treaties, State Property, Archives, and Debts*, Lewinston/Queenston/Lampeter, 1991, p. 159 ss.; STERN, *La succession d'états*, in *Collected Courses of The Hague Academy of International Law*, vol. 262, 1996, p. 343 ss.; PUSTORINO, *La successione degli Stati nel debito pubblico*, Torino, 2002.

<sup>2</sup> Tali considerazioni hanno portato l'Istituto di Diritto Internazionale ad adottare nel 2001 una risoluzione in materia di successione degli Stati che amplia la nozione di debito sovrano a ricomprendere anche il debito dovuto da uno Stato a persone fisiche e giuridiche «under domestic law» (Art. 22). Tale definizione sembra tuttavia non includere i debiti contratti da uno Stato in base ad una legge applicabile straniera. Si veda: Istituto di Diritto Internazionale, *State Succession in Matters of Property and Debts*, Vancouver Session, 2001.

<sup>3</sup> In particolare, le entità territoriali sub-statali (gli Stati differiscono molto per quanto riguarda il grado di centralizzazione o federalizzazione e le relative disposizioni

ti e organizzazioni internazionali) che a soggetti privati, persone fisiche o giuridiche, residenti o meno all'interno del territorio nazionale<sup>4</sup>. Nell'ambito del diritto internazionale dell'economia, inoltre, particolare attenzione è dedicata alla sottocategoria del 'debito estero' – *i.e.* il debito dovuto a creditori pubblici e privati residenti al di fuori dello Stato – poiché esso comporta un trasferimento della ricchezza nazionale a soggetti stranieri.

Fino a metà del XX secolo, la decisione di assumere debito sovrano è stata tipicamente legata alla necessità dello Stato di far fronte ad eventi straordinari o alla volontà di finanziare spese militari e guerre. Dopo il Secondo conflitto mondiale, tuttavia, da strumento d'emergenza, l'indebitamento è divenuto un metodo di finanziamento della cosa pubblica cui sia i Paesi avanzati che i PVS fanno normalmente ricorso, anche in assenza di crisi.

Ai giorni nostri, la decisione di emettere debito può essere legata all'adozione di una politica macroeconomica espansiva, così come essere determinata da mero opportunismo politico. Sia ben chiaro che assumere debito significa finanziare spese in disavanzo (cioè non interamente finanziate con entrate fiscali), trasferendone il costo su governi ed esercizi finanziari successivi, nonché sulle generazioni future.

In un'ottica di breve periodo, la raccolta di risorse finanziarie attraverso il debito può senz'altro rendere più agevole ad uno Stato esercitare le proprie funzioni sovrane (e al governo in carica soddisfare le aspettative del proprio elettorato). Tuttavia, se non gestito con estrema prudenza, il ricorso facile all'indebitamento può rivelarsi un'arma a doppio taglio: ne seguirà, infatti, anche un progressivo incremento del costo del suo *servizio*, da intendersi quale ammontare necessario a pagare gli interessi e a restituire il capitale alla scadenza del prestito. Così che una parte elevata delle risorse disponibili dovrà essere trasferita ai creditori, invece di poter essere utilizzata per la spesa pubblica nei settori della salu-

di bilancio e regolamentari) e le *State-owned enterprises*, delle cui debiti ed obbligazioni sempre più spesso gli Stati si fanno garanti.

<sup>4</sup> AUDIT (a cura di), *Insolvabilité des États et dettes souveraines*, Paris, 2011; BAN-TEKAS, LUMINA (a cura di), *Sovereign Debt and Human Rights*, Oxford, 2018; BIANCO, *Restructuring Sovereign Debt: Private Creditors and International Law*, Oslo, 2018; BOHOSLAVSKI, RAFFER, *Sovereign Debt Crises: What Have We Learned?*, Cambridge, 2017; BUCHHEIT, LASTRA, (a cura di), *Sovereign Debt Management*, Oxford, 2014; CARREAU, SHAW (a cura di), *La dette extérieure/The external debt*, The Hague Academy of International Law, Dordrecht-London-Boston, 1995; MEGLIANI, *Sovereign Debt: Genesis, Restructuring, Litigation*, London-New York, 2015; WAIBEL, *Sovereign Defaults before International Courts and Tribunals*, Cambridge, 2011. Sia permesso, inoltre, rinviare a VITERBO, *Sovereign Debt Restructuring: The Role and Limits of Public International Law*, Torino, 2020.

te e dell'educazione, per gli ammortizzatori sociali, per la tutela dell'ambiente e la transizione energetica.

Se ad una spirale di indebitamento eccessivo (*over-borrowing*) si viene ad aggiungere una congiuntura economica sfavorevole e una crescita ridotta o addirittura negativa del prodotto interno lordo (PIL), il debito sovrano potrà crescere fino a diventare *insostenibile*<sup>5</sup>.

Gli esperti sono concordi nel ritenere che lo Stato che non fosse più in grado di sostenere il servizio del debito senza compromettere gravemente la propria capacità di fornire servizi pubblici essenziali e di adempiere ai propri obblighi fondamentali in materia di diritti umani dovrebbe procedere a ristrutturare il debito senza esitazioni, cercando di ottenere dai propri creditori la concessione di *debt relief*<sup>6</sup>.

Purtroppo, invece, per timore di perdere affidabilità creditizia e non riuscire più a raccogliere risorse sui mercati finanziari per un prolungato periodo di tempo, gli Stati tendono a non ristrutturare tempestivamente il loro debito o a ristrutturarne solo una parte insufficiente a renderlo sostenibile (si tratta della cd. sindrome del '*too little, too late*')<sup>7</sup>.

Il livello di indebitamento di uno Stato non è l'unico parametro di cui tenere conto pensando alle generazioni future. Oggi, *i Paesi più vulnerabili* sono quelli che, oltre ad avere un debito a rischio ed una ridotta affidabilità creditizia, sono particolarmente esposti al cambiamento climatico e alla perdita di biodiversità. Già nel 2020, gli economisti Steele e Patel ne avevano stilato una classifica<sup>8</sup>, ma da allora la situazione è drammaticamente peggiorata<sup>9</sup>. Infatti, per limitare i costi umani ed economici

<sup>5</sup> Il debito diventa insostenibile quando, pur in presenza di una crescita del prodotto interno lordo (PIL), lo Stato non è in grado di generare un avanzo primario sufficiente ad arrestare la crescita del rapporto debito/PIL. In questo scenario, lo Stato debitore sarà quindi costretto ad emettere nuovo debito per pagare gli interessi sul debito già esistente. Inoltre, lo Stato debitore si dovrà impegnare a pagare sul debito di nuova emissione tassi di interessi sempre più elevati. Si viene così a creare un circolo vizioso che può facilmente portare lo Stato al *default*.

<sup>6</sup> La riduzione del debito (*debt relief*) può assumere diverse forme: la cancellazione totale o parziale del debito, la riduzione dei tassi di interesse ad esso applicati e/o il posticipo delle rate di pagamento.

<sup>7</sup> La maggior parte delle ristrutturazioni avviene dopo il *default* dello Stato debitore ed i *pre-emptive restructurings* restano un'eccezione. GUZMAN, OCAMPO, STIGLITZ (a cura di), *Too Little, Too Late: The Quest to Resolve Sovereign Debt Crises*, New York, 2016.

<sup>8</sup> STEELE, PATEL, *Tackling the Triple Crisis*, International Institute for Environment and Development, Issue Paper, settembre 2020, p. 33 ss.

<sup>9</sup> Il WorldRiskReport 2021 – consultabile online alla seguente pagina web <https://reliefweb.int/report/world/worldriskreport-2021-focus-social-protection> – descrive i Paesi più esposti al rischio, evidenziando il collegamento tra eventi naturali, cambiamenti climatici, preparazione dei Paesi ad affrontarli e livello di sviluppo.

della crisi provocata dal Covid-19, molti PVS sono stati costretti ad assumere nuovo debito e a destinare la maggior parte delle loro risorse alla sanità<sup>10</sup>.

Purtroppo, la ripresa economica post-pandemia è stata bruscamente interrotta dall'invasione russa dell'Ucraina ed oggi energia e materie prime agricole sono diventate i due principali veicoli di contagio della crisi al resto del mondo.

Il forte rallentamento della crescita globale, combinata al rapido aumento dell'inflazione e al rialzo dei tassi di interesse nelle maggiori economie, ha contribuito a rendere sempre più difficile per i Paesi a basso e medio reddito (ri)finanziarsi sul mercato del debito sovrano.

In questo contesto economico, la pressione del servizio del debito sui fragili bilanci pubblici dei Paesi altamente indebitati è destinata ad aumentare ulteriormente, incidendo significativamente sulla loro capacità di destinare risorse allo sviluppo sostenibile.

Alcuni dati sono utili a comprendere la gravità dell'attuale situazione. Nel periodo 2016-2020, la percentuale delle entrate stanziare dai PVS per il servizio del debito estero è in media quasi raddoppiata, superando il 40% nella regione del Medio Oriente e Nord Africa<sup>11</sup>.

A fine 2021, il rapporto tra esportazioni di beni e servizi e pagamenti sul servizio del debito nei Paesi ammessi ai prestiti dell'Associazione internazionale per lo sviluppo (IDA) ha raggiunto il 10.3%, un valore triplicato rispetto al 2010<sup>12</sup>.

I dati raccolti da Fondo monetario internazionale (FMI)<sup>13</sup> e Banca mondiale<sup>14</sup> dimostrano che, nel 2021, quasi il 60% dei Paesi a basso red-

<sup>10</sup> Durante il primo anno di Covid-19, lo stock del debito dei Paesi a basso reddito è aumentato dal 54% al 61% del PIL (Banca Mondiale, *World Development Report 2022: Finance for an Equitable Recovery*, Washington DC, 2022, p. 6).

<sup>11</sup> MUNEVAR, *A Debt Pandemic: Dynamics and Implications of the Debt Crisis of 2020*, Eurodad, marzo 2021, tabella n. 1, p. 14, disponibile su <https://assets.nationbuilder.com/eurodad/pages/2112/attachments/original/1622627378/debt-pandemic-FINAL.pdf?1622627378>. Nelle economie emergenti, invece, nel 2020 il costo del pagamento degli interessi sul debito ha quasi raggiunto l'8% del PIL.

<sup>12</sup> Banca Mondiale, *Debt-Service Payments Put Biggest Squeeze in Poor Countries Since 2000*, 6 dicembre 2022, disponibile su <https://www.worldbank.org/en/news/press-release/2022/12/06/debt-service-payments-put-biggest-squeeze-on-poor-countries-since-2000>; Banca Mondiale, *International Debt Report 2022*, dicembre 2022, disponibile su <https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/38045/9781464819025.pdf?sequence=5&isAllowed=y>.

<sup>13</sup> CHABERT, CERISOLA, HAKURA, *Restructuring Debt of Poorer Nations Requires More Efficient Coordination*, IMF Blog, 7 aprile 2022, consultabile online alla seguente pagina web: <https://blogs.imf.org/2022/04/07/restructuring-debt-of-poorer-nations-requires-more-efficient-coordination/>.

dito e il 25% dei Paesi a medio reddito era a rischio di andare in sofferenza sul debito oppure si trovava già in *debt distress*<sup>15</sup>.

Secondo una recente pubblicazione del Programma delle Nazioni Unite per lo sviluppo (UNDP), oggi sono ben 54 i PVS che hanno urgente bisogno di una riduzione del debito<sup>16</sup> e tra di essi vi sono 28 dei 50 Paesi più esposti ai rischi derivanti dal cambiamento climatico<sup>17</sup>.

A fronte del nuovo scenario di crisi, molti osservatori prevedono che nei prossimi anni si registrerà un picco delle insolvenze sovrane, se non una diffusa crisi debitoria simile a quella che negli anni '80 ha prodotto il cd. 'decennio perduto'<sup>18</sup>. Nel 2020-21, infatti, solo le straordinarie iniziative del G20 per la sospensione dei pagamenti del debito *bilaterale* (la *Debt Service Suspension Initiative – DSSI* e il *Common Framework for Debt Treatment beyond the DSSI*<sup>19</sup>) hanno reso possibile evitare il collas-

<sup>14</sup> Tra il 2019 e il 2020, lo stock del debito dei Paesi ammissibili alla *Debt Service Suspension Initiative* (DSSI) del G20 è aumentato in media dal 50% al 57% del PIL. Metà dei Paesi di questo gruppo aveva un debito insostenibile o era ad alto rischio di sofferenza del debito. Gruppo della Banca Mondiale, *World Development Report 2022: Finance for an Equitable Recovery*, 2022, p. 205 ss.

<sup>15</sup> A fine 2021, per il *Global Sovereign Debt Monitor*, 39 Paesi del Sud del mondo risultavano essere gravemente indebitati, più del triplo rispetto al periodo pre-Covid (*Global Sovereign Debt Monitor 2022*, disponibile alla pagina web <https://erlassjahr.de/wordpress/wp-content/uploads/2022/04/GSDM22-online.pdf>).

<sup>16</sup> UNDP, *Avoiding 'Too Little, Too Late' on International Debt Relief*, 11 ottobre 2022, disponibile su <https://www.undp.org/publications/dfs-avoiding-too-little-too-late-international-debt-relief>.

<sup>17</sup> UNCTAD, *Tackling Debt and Climate Challenges in Tandem: A Policy Agenda*, Policy Brief n. 104, novembre 2002, p. 2, disponibile su [https://unctad.org/system/files/official-document/presspb2022d12\\_en.pdf](https://unctad.org/system/files/official-document/presspb2022d12_en.pdf).

<sup>18</sup> GASPAR e PAZARBASIOGLU, *Dangerous Global Debt Burden Requires Decisive Cooperation*, su *IMFBlog*, 11 aprile 2022, disponibile su <https://blogs.imf.org/2022/04/11/dangerous-global-debt-burden-requires-decisive-cooperation/>; BEERS et al., *BoC-BoE Sovereign Default Database: What's New in 2022?*, Bank of Canada Staff Analytical Note 2022-11, 22 agosto 2022, disponibile su <https://www.bankofcanada.ca/wp-content/uploads/2022/08/san2022-11.pdf>.

<sup>19</sup> Si tratta della *Debt Service Suspension Initiative* (DSSI) e del *Common Framework for Debt Treatment beyond the DSSI*. La *Debt Service Suspension Initiative* è stata adottata dal G20, con il sostegno del Club di Parigi, a metà aprile 2020. L'Iniziativa era destinata soltanto ai Paesi ammessi a ricevere finanziamenti dall'*International Development Association* (IDA) ed ai Paesi classificati dalle Nazioni Unite come Paesi meno avanzati. Dei 73 Paesi eleggibili a partecipare all'iniziativa, sono stati infine solo 48 quelli che hanno potuto beneficiare di una temporanea sospensione (di 5 anni) dei pagamenti sul loro debito bilaterale (per un valore complessivo di 12,9 miliardi di dollari). A novembre 2020, il G20 ha adottato il nuovo *Common Framework* volto ad offrire ai Paesi più altamente indebitati tra quelli ammessi alla DSSI una riduzione dell'ammontare totale del debito bilaterale che andrà ad aggiungersi ad una moratoria sui pagamenti e ad un loro eventuale riscadenziamento. Il G20 non è però riuscito a coinvolgere i creditori privati, così che lo spazio fiscale creato dall'iniziativa è stato in gran parte utilizzato per

so dei Paesi a basso reddito. Nel corso del 2022, però, sono stati ben sette i Paesi che hanno dichiarato *default* sulle loro obbligazioni sovrane (Bielorussia, Libano, Russia<sup>20</sup>, Sri Lanka, Suriname, Venezuela e Zambia), contro una media di uno o due all'anno<sup>21</sup>.

Gli Stati avvolti nella spirale del debito sono chiamati ad affrontare le sfide dello sviluppo sostenibile senza avere, inoltre, alcuna prospettiva di riuscire a raccogliere le necessarie risorse finanziarie. Per raggiungere gli obiettivi di sostenibilità ambientale, economica e sociale dell'Agenda 2030 delle Nazioni Unite<sup>22</sup>, infatti, è stato calcolato che siano necessari investimenti e risorse globalmente equivalenti a svariati trilioni di dollari l'anno. Purtroppo, nel suo ultimo rapporto, il Dipartimento per gli affari economici e sociali delle Nazioni Unite (DESA) ha rilevato che la serie di «*cascading and intersecting crises*» – derivanti da Covid-19, cambiamenti climatici e conflitti – ha cancellato anni di progressi, mettendo in grave pericolo il raggiungimento degli Obiettivi per lo sviluppo sostenibile<sup>23</sup>.

### 3. L'inadeguatezza dei meccanismi di ristrutturazione del debito sovrano a tutelare gli interessi delle presenti e future generazioni

Sebbene le insolvenze sovrane siano un fenomeno assai comune (ve ne sono state più di 150 tra il 1960 e il 2021<sup>24</sup>), non esiste un tribunale speciale per la ristrutturazione dei debiti sovrani, né una procedura fallimentare e/o concorsuale unica (*i.e.* applicabile a tutte le diverse tipologie

pagare banche, *bonholders* e speculatori, invece di essere utilizzato per contrastare la pandemia e il cambiamento climatico. Solo Ciad, Etiopia e Zambia hanno sinora attivato il *Common Framework*, ma nessuno dei tre Paesi ha ottenuto una ristrutturazione del suo debito. Da entrambe le iniziative sono peraltro rimasti esclusi tutti i Paesi a medio reddito e le piccole isole in via di sviluppo a grave rischio di sofferenza debitoria.

<sup>20</sup> La Russia è stata dichiarata in *default* tecnico per non aver potuto rimborsare alcuni *bonds* sovrani a causa delle sanzioni.

<sup>21</sup> Institute of International Finance, *2022 PCG Report on the Implementation of the Principles*, 31 ottobre 2022, p. 6, disponibile su <https://www.iif.com/Publications/ID/5128>.

<sup>22</sup> Assemblea generale delle Nazioni Unite, *Trasformare il nostro mondo: l'Agenda 2030 per lo Sviluppo Sostenibile*, UN Doc. A/RES/70/1, 25 settembre 2015.

<sup>23</sup> Nazioni Unite - Department of Economic and Social Affairs (DESA), *The Sustainable Development Goals Report 2022*, luglio 2022, p. 3, disponibile su <https://unstats.un.org/sdgs/report/2022/The-Sustainable-Development-Goals-Report-2022.pdf>.

<sup>24</sup> GRAF VON LUCKNER, MEYER, REINHART, TREBESCH, *External sovereign debt restructurings: Delay and Replay*, VOXEU, 30 marzo 2021, disponibile su <https://voxeu.org/article/external-sovereign-debt-restructurings-delay-and-replay>.

di debito) ed è questa una lacuna dell'attuale architettura finanziaria internazionale che rimane tra le più gravi e urgenti da colmare.

Oggi, uno Stato che intenda ristrutturare il suo debito deve scegliere, sulla base del suo profilo debitorio, a quale comitato di creditori rivolgersi, dovendo attivare per ciascuna tipologia di debito un diverso meccanismo<sup>25</sup>.

Così, il debito bilaterale è solitamente rinegoziato con un comitato di Stati creditori che si riunisce sotto l'egida del Club di Parigi<sup>26</sup>, un forum intergovernativo – non un'organizzazione internazionale – di cui fanno parte 22 tra i Paesi maggiori prestatori e a cui però la Cina non aderisce, nonostante l'ammontare dei suoi prestiti verso i PVS superi ormai sia quelli di FMI e Banca mondiale che quelli dei membri del Club di Parigi nel loro insieme<sup>27</sup>.

Il debito contratto con le banche commerciali, invece, viene rinegoziato con *bank advisory committees* istituiti *ad hoc* ed impropriamente definiti 'Club di Londra', pur non avendo lo stesso grado di istituzionalizzazione del Club di Parigi, non essendovi infatti né membri permanenti né un organo che svolga funzioni di segretariato<sup>28</sup>.

Il debito sovrano obbligazionario, che è oggi il metodo di raccolta di capitale preferito dagli Stati (anche in via di sviluppo<sup>29</sup>), è sicuramente il più difficile da ristrutturare, non soltanto perché la legge applicabile e il foro per la risoluzione delle controversie possono cambiare ad ogni

<sup>25</sup> I diversi comitati di creditori che si sono venuti a formare nel corso del tempo, seguendo l'evoluzione delle tecniche di finanziamento maggiormente utilizzate dagli Stati per raccogliere capitali, sono gli unici strumenti attualmente a disposizione di uno Stato debitore.

<sup>26</sup> Sul Club di Parigi, si veda CALLAGHY, *The Paris Club, Debt, and Poverty Reduction: Evolving Patterns of Governance*, in CLAPP e WILKINSON (a cura di), *Global Governance, Poverty and Inequality*, Londra, 2010, p. 162 ss.; HOLMGREN, *La renégociation multilatérale des dettes: le Club de Paris au regard du droit international*, Bruxelles, 1998. Si rinvia inoltre a <https://clubdeparis.org>.

<sup>27</sup> HORN, REINHART, TREBESCH, *China's Overseas Lending and the Looming Developing Country Debt Crisis*, VOXEU e CEPR, 4 maggio 2020, disponibile su <https://cepr.org/voxeu/columns/chinas-overseas-lending-and-looming-developing-country-debt-crisis>. Si veda anche GASPARD, PAZARBASIOGLU, *Dangerous Global Debt Burden Requires Decisive Cooperation*, IMFBlog, 11 aprile 2022 disponibile su <https://blogs.imf.org/2022/04/11/dangerous-global-debt-burden-requires-decisive-cooperation/>.

<sup>28</sup> Sul cd. Club di Londra, sia permesso rinviare a VITERBO, *Sovereign Debt Restructuring*, cit., p. 103 ss.

<sup>29</sup> Nel periodo 2004-2018, circa 100 Paesi a medio e basso reddito hanno emesso più di 750 obbligazioni sovrane sui mercati internazionali, per un volume aggregato di 760 miliardi di dollari (VAN DER WANSEM, JESSEN, RIVETTI, *Issuing International Bonds: A Guidance Note*, in *World Bank Group*, Discussion Paper No. 13, aprile 2019, p. 6).

emissione, ma anche perché gli obbligazionisti (*bondholders*) formano un insieme eterogeneo di investitori dalla più svariata natura giuridica. Si tratta infatti di piccoli risparmiatori, banche commerciali, fondi pensione, *hedge funds*, fondi specializzati nell'acquisto di *bonds* emessi da Stati in gravi difficoltà finanziarie (c.d. 'fondi avvoltoio'), banche centrali<sup>30</sup> ed anche organizzazioni internazionali, cui corrispondono diversi interessi, obiettivi, incentivi e potere negoziale.

La ristrutturazione delle obbligazioni sovrane è resa inoltre particolarmente complessa dal fatto che i titoli possono essere velocemente scambiati sui mercati secondari e che, quindi, la composizione dei *bondholders* non è normalmente conosciuta dallo Stato debitore.

L'approccio che più di recente è stato utilizzato per gestire questa complessità è quello contrattuale. La ristrutturazione delle obbligazioni sovrane viene facilitata dall'introduzione di clausole di azione collettiva nel regolamento di emissione dei titoli (*collective action clauses* – CACs) e si fonda sulla formalizzazione da parte dello Stato debitore di un'offerta unilaterale di modifica dei termini e delle condizioni finanziarie applicate ai *bonds* (i.e. data di scadenza, tasso di interesse, rendimento, ecc.)<sup>31</sup>. L'accettazione dell'offerta da parte di una maggioranza qualificata di *bondholders* permette l'attivazione delle clausole di azione collettiva, vincolando alle modifiche contrattuali tutti i detentori di titoli appartenenti alla stessa serie (con CACs di prima generazione) o tutti i detentori dell'insieme dei titoli oggetto di ristrutturazione (con CACs di seconda generazione o 'single-limb' CACs).

Infine, il debito multilaterale è oggetto di ristrutturazione soltanto in via eccezionale, dato che FMI, Banca mondiale e banche multilaterali di sviluppo godono – per prassi e non, si noti bene, in virtù di una previsione del loro trattato istitutivo o di una norma di diritto internazionale consuetudinario – dello *status* di creditori privilegiati<sup>32</sup>.

<sup>30</sup> Si pensi alla Banca centrale europea nel contesto della ristrutturazione del debito greco del 2012 (in merito sia permesso rinviare a VITERBO, *Supranational Creditors: A Threat to the Equal Status of Bondholders?*, in *Capital Markets Law Journal*, vol. 10, n. 2, 2015, p. 193 ss.).

<sup>31</sup> Il contenuto di tale offerta è spesso frutto di negoziati informali con comitati di obbligazionisti che rappresentano però generalmente solo gli interessi degli investitori con maggiore potere negoziale.

<sup>32</sup> Secondo una dottrina minoritaria – tra cui CARREAU, *Le rééchelonnement de la dette extérieure des Etats*, in *Journal du droit international*, 1985, p. 15, – questo *status* è riconosciuto da una norma di diritto internazionale consuetudinario. Per la posizione opposta si rinvia a MARTHA, *Preferred Creditor Status under International Law: The Case of the International Monetary Fund*, in *International and Comparative Law Quarterly*, 1990, p. 801 ss., in particolare p. 825. La protezione in ogni caso accordata alle istituzioni finanziarie internazionali deriva dalla necessità di salvaguardarne le risorse e la capaci-

Nell'attuale contesto di crisi multidimensionale, in cui la maggioranza dei PVS (ma anche molte economie emergenti) è costretta a destinare ingenti risorse al servizio del debito invece di poterle utilizzare per raggiungere gli Obiettivi di sviluppo sostenibile, i meccanismi appena descritti non sono più in grado di garantire un'ordinata ristrutturazione del debito sovrano.

Si considerino alcuni indicatori relativi ai 54 PVS più vulnerabili. Si tratta di un gruppo di Paesi che ospita il 18% della popolazione mondiale e il 50% di coloro che nel mondo vivono in condizioni di estrema povertà, ma che rappresenta soltanto il 3% del PIL globale. Il debito sovrano di tali Paesi è così ripartito: il 24% è dovuto a creditori multilaterali, il 30% a creditori bilaterali (di cui il 12% alla Cina<sup>33</sup>), il 41% a *bondholders* ed il 5% a banche commerciali ed altri creditori privati<sup>34</sup>.

Questi dati permettono di effettuare alcune riflessioni. Innanzitutto, poiché i creditori multilaterali godono di *preferred creditor status*, i Paesi più vulnerabili possono ristrutturare soltanto una parte ridotta del loro debito, con il rischio che ciò non sia sufficiente ad assicurare una ripresa economica stabile e duratura, come anche l'*Independent Expert on the Effects of Foreign Debt on Human Rights* aveva già avuto modo di sottolineare nel 2014<sup>35</sup>.

In secondo luogo, quando la Cina e le sue *State-owned enterprises* rientrano tra i creditori bilaterali, negoziare la ristrutturazione del debito con il Club di Parigi non è sufficiente. Il fatto che nel periodo più acuto della crisi pandemica il G20 fosse riuscito ad ottenere la disponibilità della Cina a partecipare alle iniziative DSSI e *Common Framework* può senz'altro essere visto come un buon segnale. Purtroppo, però, i problemi di coordinamento tra creditori bilaterali sono stati solo parzialmente risolti. La Cina non solo continua a non voler aderire al Club di Parigi,

tà di svolgere le proprie funzioni, nonché dall'esigenza di prevenire fenomeni di *moral hazard*.

<sup>33</sup> Le informazioni relative all'indebitamento dei PVS nei confronti della Cina continuano a non essere molte, specialmente perché i finanziamenti concessi da quest'ultima nell'ambito della *Belt and Road Initiative* per la costruzione di infrastrutture nei PVS sono generalmente coperti da strettissime clausole di confidenzialità.

<sup>34</sup> UNDP, *Avoiding 'Too Little, Too Late' on International Debt Relief*, cit., p. 10. Si vedano anche i dati contenuti in Banca Mondiale, *World Development Report 2022: Finance for an Equitable Recovery*, Washington DC, 2022, p. 212 (figura 5.5).

<sup>35</sup> LUMINA (Independent Expert on the effects of foreign debt and other related international financial obligations of States on the full enjoyment of all human rights, particularly economic, social and cultural rights), *Draft Commentary on the Guiding Principles on foreign debt and human rights*, marzo 2014, p. 17, disponibile su <https://www.ohchr.org/en/documents/reports/ahrc2023-guiding-principles-foreign-debt-and-human-rights>.

ma anche nei rapporti con il G20 mantiene posizioni ambigue. Nell'ambito della DSSI, infatti, la Cina è riuscita ad ottenere che i prestiti erogati dalle sue *State-owned enterprises* – la *China Development Bank* e la *Export-Import Bank of China* – venissero considerati di natura commerciale e che quindi venissero esclusi dai confini applicativi dell'iniziativa. Allo stesso tempo, però, si deve dare atto di come la Cina abbia per la prima volta coordinato alcuni dei negoziati, presiedendo insieme alla Francia il comitato di creditori costituito nell'ambito del *Common Framework* per Etiopia e Zambia.

In terzo luogo, i dati sull'indebitamento dei Paesi più vulnerabili dimostrano che resta essenziale coinvolgere i creditori privati (banche commerciali e, soprattutto, *bondholders*). Anche in questo caso, però, i maggiori creditori privati si sono dimostrati riluttanti a fornire un trattamento comparabile a quello concesso dai creditori bilaterali tramite la DSSI<sup>36</sup>.

Infine, non bisogna dimenticare che, nonostante alcune recenti iniziative volte a promuovere maggiore trasparenza<sup>37</sup>, i dati sui debiti delle *State-owned enterprises* (spesso garantiti dallo Stato), sulle passività potenziali di partenariati pubblico-privati, nonché sui debiti garantiti da collaterale (*collateralized debts*) rimangono alquanto limitati. Purtroppo, i debiti nascosti minano l'affidabilità delle valutazioni di sostenibilità del debito stesso, incidono sulla possibilità di ottenere una significativa riduzione del debito e, in ultima analisi, intaccano la fiducia del mercato.

In questo frammentato quadro giuridico, composto da una pluralità di creditori, strumenti e fora negoziali, il diritto internazionale continua a svolgere un ruolo circoscritto ma non trascurabile.

<sup>36</sup> In particolare, le maggiori società di servizi finanziari, riunite nell'*Institute of International Finance*, hanno immediatamente chiarito che avrebbero contribuito soltanto su base discrezionale e senza garantire la concessione di un trattamento comparabile a quello offerto dal Club di Parigi; anzi, gli interessi non pagati sarebbero stati ricapitalizzati e avrebbero maturato interessi a un tasso appropriato concordato dalle parti. Si veda: Institute of International Finance, *Terms of Reference for Voluntary Private Sector Participation in the G20/Paris Club Debt Service Suspension Initiative*, 28 maggio 2020 (comprensivo dell'*Addendum* datato 3 dicembre 2020 e del *Second Addendum* datato 28 aprile 2021), reperibile *online*. Da ultimo, si veda HINZ, *Private Sector Involvement in Sovereign Debt Governance in the Post-Pandemic World: The Role of the 'Comparability of Treatment' Principle*, in *European Journal of Legal Studies*, vol. 14, n. 1, agosto 2022, p. 25 ss.

<sup>37</sup> La comunità internazionale sta cercando di ovviare alla cronica mancanza di trasparenza sul debito tramite diverse iniziative, tra cui la *Debt Transparency Initiative* dell'OECD, gli *IIF Voluntary Principles for Debt Transparency*, le *G20 Operational Guidelines for Sustainable Financing*. Si veda, in particolare, OECD, *Debt Transparency Initiative: Trends, Challenges and Progress*, 26 maggio 2022, disponibile su <https://www.oecd.org/finance/debt-transparency/>.

Il ruolo del diritto internazionale può considerarsi circoscritto specie perché, per quanto riguarda il debito obbligazionario, l'approccio che continua a prevalere è quello contrattuale (*contractual approach*), fondato sull'elaborazione di clausole di azione collettiva sempre più avanzate da parte del settore finanziario. Inoltre, tutte le proposte di concludere un accordo multilaterale che regoli il funzionamento di un meccanismo unico, permanente ed obbligatorio per la simultanea ristrutturazione delle varie categorie di debito sovrano (adottando uno *statutory approach*) sono finora naufragate sotto i veti incrociati di *lobbies* finanziarie e Stati, sia creditori che debitori. In proposito basti ricordare il fallimento della proposta di istituire un *Sovereign Debt Restructuring Mechanism* lanciata dal FMI nel 2002 nella fase più acuta della crisi argentina<sup>38</sup>.

D'altro canto, non si può trascurare l'importanza delle organizzazioni internazionali che, come FMI e Banca mondiale, effettuano le analisi di sostenibilità del debito<sup>39</sup> o che, come le Nazioni Unite, contribuiscono a definire i principi fondamentali che dovrebbero trovare applicazione nei processi di ristrutturazione del debito sovrano<sup>40</sup>.

Ai fini della nostra analisi, il principio n. 8 dei *Basic Principles on Sovereign Debt Restructuring* adottati dall'Assemblea generale delle Nazioni Unite nel 2015 assume particolare rilievo: «*Sustainability implies that sovereign debt restructuring workouts are completed in a timely and efficient manner and lead to a stable debt situation in the debtor State, preserving at the outset creditors' rights while promoting sustained and inclusive economic growth and sustainable development, minimizing*

<sup>38</sup> La proposta originale si trova descritta in KRUEGER, *A New Approach to Sovereign Debt Restructuring*, IMF, Washington, DC, aprile 2002. Sull'SDRM, si vedano inoltre tra i molti: HAGAN, *Designing a Legal Framework to Restructure Sovereign Debt*, in *Georgetown Journal of International Law*, 2005, p. 300 ss.; e PAULUS, *What Constitutes A Debt in the Sovereign Debt Restructuring Context?*, in LIGUSTRO, SACERDOTI (a cura di), *Problemi e tendenze del diritto internazionale dell'economia, Liber amicorum in onore di Paolo Picone*, Napoli, 2011, p. 231 ss.

<sup>39</sup> Solo di recente il FMI ha iniziato ad incorporare i rischi climatici (ma non i rischi ambientali e naturali e quelli legati alla perdita di biodiversità) nelle analisi di sostenibilità del debito. Si veda KRAEMER, VOLZ, *Integrating Nature into Debt Sustainability Analysis*, SOAS, Londra, luglio 2022, disponibile su <https://eprints.soas.ac.uk/37715/1/NatureDSA.pdf>.

<sup>40</sup> Oltre alla risoluzione del 2015 dell'Assemblea generale delle Nazioni Unite contenente *Principi fondamentali dei processi di ristrutturazione del debito sovrano*, su cui alla nota successiva, si faccia riferimento anche ai *Principi per la promozione di pratiche responsabili nell'erogazione di prestiti e nell'assunzione di debiti sovrani*, adottati dall'UNCTAD nel 2012.

*economic and social costs, warranting the stability of the international financial system and respecting human rights»<sup>41</sup>.*

Purtroppo, nonostante questa chiara presa di posizione delle Nazioni Unite<sup>42</sup>, raramente nel corso dei negoziati per la ristrutturazione del debito sovrano l'impatto del debito sui diritti economici, sociali e culturali e la necessità di garantire l'equità e la solidarietà intergenerazionale vengono presi in considerazione<sup>43</sup>.

#### *4. Il ruolo delle corti nazionali nelle controversie sul debito sovrano: quale spazio per considerazioni di interesse pubblico?*

Riscontrato che i meccanismi per la ristrutturazione del debito sovrano sono inadeguati a garantire la tutela dei diritti umani e a fare fronte alle sfide della sostenibilità, ci si chiede se gli organi giurisdizionali nazionali chiamati a dirimere le controversie tra creditori privati e Stati debitori possano in qualche modo sopperire a tale carenza e che ruolo abbia in questo contesto il diritto internazionale.

Certamente le norme di diritto internazionale sull'immunità dalla giurisdizione di cognizione e di esecuzione degli Stati stranieri continuano a fornire agli Stati debitori un importante scudo di protezione. Tuttavia, una volta superate tali barriere, i creditori privati hanno quasi sempre

<sup>41</sup> I *Basic Principles on Sovereign Debt Restructuring* sono stati adottati dall'Assemblea generale delle Nazioni Unite con risoluzione 69/319 del 29 settembre 2015 (UN Doc. A/RES/69/319); Canada, Germania, Giappone, Regno Unito e Stati Uniti hanno espresso voto contrario.

<sup>42</sup> L'importanza del principio di sostenibilità era già stata sottolineata nel *Monterrey Consensus on Financing for Development* del 2002 (par. 48), nella *Doha Declaration on Financing for Development* del 2009 (par. 63) e dell'*Addis Ababa Action Agenda* del 2015 (par. 98).

<sup>43</sup> Anzi, spesso risulta difficile financo addivenire ad una soluzione che garantisca un *fair burden-sharing* tra creditori e Stato debitore e tra diverse categorie di creditori. Così che, il peso della ristrutturazione del debito risulta non essere equamente distribuito e gravare in particolare su *small bondholders* e cittadini del Paese debitore, cittadini che dovranno anche patire le dolorose conseguenze derivanti dall'attuazione dei programmi di aggiustamento che normalmente vengono imposti agli Stati in gravi difficoltà finanziarie. In tema si vedano: SCALI, *Sovereign Debt and Socio-Economic Rights Beyond Crisis: The Neoliberalisation of International Law*, Cambridge, 2022; BOHOSLAVSKY, *Guiding Principles to Assess the Human Rights Impact of Economic Reforms? Yes*, in BANTEKAS, LUMINA (a cura di), *Sovereign Debt and Human Rights*, Oxford, 2018, p. 402 ss.; GOLDMANN, *Human Rights and Sovereign Debt Workouts*, in BOHOSLAVSKY, CERNIC (a cura di), *Making Sovereign Financing and Human Rights Work*, Oxford-Portland, 2016, p. 79 ss., in particolare p. 99.

ottenuto verdetti loro favorevoli, senza che gli interessi di carattere generale fossero tenuti in debita considerazione.

La maggior parte degli studiosi che si sono occupati di analizzare il ruolo delle corti nazionali nelle controversie sul debito sovrano esclude, infatti, che tali corti possano (o addirittura debbano) guardare oltre ai termini del contratto impugnato per tutelare interessi più ampi, che siano essi quelli dello Stato debitore, della sua popolazione o delle generazioni future<sup>44</sup>.

I giudici nazionali, in effetti, devono limitarsi ad applicare le norme del diritto dei contratti e non sono chiamati a bilanciare gli interessi finanziari delle parti in causa con considerazioni di carattere pubblicistico. La loro miopia può portarli però a decisioni che hanno effetti redistributivi, talvolta persino distorsivi. Si pensi, ad esempio, agli esorbitanti profitti ottenuti dai c.d. ‘fondi avvoltoio’ grazie alle loro strategie giudiziali<sup>45</sup>.

In pratica, una volta stabilito che la fattispecie sia regolata dal diritto privato di un determinato ordinamento giuridico (quello della legge applicabile), le esigenze di tutela dei diritti umani, di sviluppo sostenibile e di equità e responsabilità intergenerazionale non riuscirebbero ad essere portate all’attenzione dei giudici neppure per il tramite del diritto internazionale.

Appare quindi evidente quale rilievo assuma la qualificazione del rapporto giuridico intercorrente tra le parti in causa; qualificazione che nel settore del debito sovrano non risulta però sempre agevole determinare.

Tali difficoltà sono ben dimostrate dal caso *Law Debenture Trust Corporation P.L.C. v. Ukraine*, su cui si è recentemente pronunciata la Corte Suprema del Regno Unito<sup>46</sup>.

<sup>44</sup> Si veda, tra tutti, KUPELYANTS, *Sovereign Defaults Before Domestic Courts*, Oxford, 2018, p. 22 ss.

<sup>45</sup> I c.d. ‘fondi avvoltoio’ sono fondi d’investimento specializzati nell’acquisto a bassissimo prezzo di obbligazioni sovrane emesse da Paesi sull’orlo del *default* che fanno valere in giudizio i loro titoli ottenendo la condanna dello Stato debitore a rimborsare il valore nominale dei *bonds* e facendo, quindi, profitti esorbitanti.

<sup>46</sup> Corte Suprema del Regno Unito, *The Law Debenture Trust Corporation P.L.C. v. Ukraine*, [2023] UKSC 11, sentenza del 15 marzo 2023. Si noti che il ricorso è stato presentato prima dell’aggressione della Russia all’Ucraina iniziata nel febbraio 2022; Corte d’Appello di Inghilterra e Galles (*Civil Division*), *Ukraine v. The Law Debenture Trust Corporation P.L.C.*, [2018] EWCA Civ 2026, sentenza del 14 settembre 2018; *High Court* di Inghilterra e Galles (*Commercial Court*), *The Law Debenture Trust Corporation P.L.C. v. Ukraine*, [2017] EWHC 655 (Comm), Case No: FL-2016-000002, sentenza del 29 marzo 2017. Per alcuni commenti precedenti la pronuncia della Corte Suprema si vedano: ZAVERUKHA, *The Conundrum of Public and Private Interests in Sovereign Debt*:

Il caso fornisce un'interessante occasione di approfondimento non solo perché ha ad oggetto un debito *bifronte* (avente corpo privato ed anima pubblica), ma anche perché lo Stato convenuto è attualmente martoriato dalla guerra e molti osservatori auspicano che venga ad esso al più presto concessa una moratoria sul debito o la cancellazione dello stesso<sup>47</sup>.

I fatti che hanno dato origine al contenzioso sono i seguenti. Nel 2013, quando l'Accordo di Associazione tra l'Unione europea e l'Ucraina stava ormai per essere concluso, i negoziati vennero bruscamente interrotti dal Presidente ucraino Viktor Yanukovich, che preferì cedere alle 'pressioni' della Federazione russa e alla promessa di un ingente supporto finanziario, pari a 15 miliardi di dollari. Non appena interrotti i negoziati, la Russia procedette prontamente ad erogare una prima parte della somma promessa, ma invece di farlo come da prassi attraverso la conclusione di un accordo bilaterale di prestito, scelse di acquistare un'intera serie di Eurobonds – appositamente emessi dal governo ucraino – dal valore nominale di 3 miliardi di dollari e che avrebbero fruttato un tasso di interesse annuale del 5%. L'operazione avvenne poco prima della caduta di Yanukovich e, si noti, in violazione della normati-

*The Who, What, When, Where, and How of the Sovereign Loan from Russia to Ukraine*, in *Gonzaga Journal of International Law*, vol. 22, n. 2, 2019, p. 85 ss.; FERIA-TINTA, WOODER, *Sovereign Debt Enforcement in English Courts: Ukraine and Russia Meet in the Court of Appeal in US \$3 Billion Eurobonds Dispute*, in *Journal of International Banking Law and Regulation*, vol. 33, n. 2, 2018, p. 73 ss.; WEIDEMAIER, *Contract Law and Ukraine's \$3 billion Debt to Russia*, in *Capital Markets Law Journal*, vol. 11, n. 2, p. 244 ss.

<sup>47</sup> Si veda, ad esempio, OBSTFELD, GELPERN, GORODNICHENKO, HAGAN, *Life or Debt in Ukraine*, in *Project Syndicate*, 29 aprile 2022, disponibile su <https://www.project-syndicate.org/onpoint/ukraine-debt-deferment-restructuring-by-anna-gelpert-et-al-2022-04>. A fine 2021, il debito estero dell'Ucraina ammontava a circa 57 miliardi di dollari (oltre un quarto del suo PIL), di cui 13.4 miliardi di dollari dovuti al FMI, 6.5 miliardi di dollari dovuti a creditori bilaterali e 22.7 miliardi di dollari in Eurobonds. Nel luglio 2022, i creditori bilaterali hanno accordato all'Ucraina una sospensione dei pagamenti sul debito loro dovuto (*debt freeze*) fino ad inizio 2024. Nell'agosto 2022, i detentori di obbligazioni sovrane emesse dall'Ucraina hanno accettato la richiesta di moratoria di 2 anni sul pagamento di circa 20 miliardi di dollari presentata dal governo in considerazione della situazione di *force majeure* che si era venuta a verificare (Institute of International Finance, *Principles for Stable Capital Flows and Fair Debt Restructuring: 2022 Implementation Note by the Principles Consultative Group*, ottobre 2022, p. 9 ss.). Nel 2022, prima della concessione della moratoria sui pagamenti, l'Ucraina ha destinato 2,8 miliardi di dollari al servizio del debito, un terzo di quanto speso per la previdenza sociale, e quasi 2 miliardi di dollari per rimborsare i prestiti precedentemente ottenuti da FMI e Banca mondiale. Si veda DOLAN-EVANS, *Ukraine's Debts to Western Banks are Destroying Its Social Safety Net*, *openDemocracy*, 17 novembre 2022, disponibile su <https://www.opendemocracy.net/en/odr/ukraine-debt-freeze-western-creditors/>.

va nazionale ucraina che stabiliva un tetto massimo al livello di indebitamento del Paese, nonché della ripartizione di competenze tra poteri e delle procedure previste dalla Costituzione ucraina<sup>48</sup>. Quando, poco dopo l'annessione russa della Crimea, i *bonds* giunsero a scadenza, l'Ucraina rifiutò di onorare il debito, peraltro dopo aver già pagato circa 233 milioni di dollari in interessi.

Il *trustee*, la *Law Debenture Trust Corporation*, procedette quindi a tutelare l'unico obbligazionista (*i.e.* la Russia, che non aveva mai smesso di detenere i *bonds*, pur essendo questi quotati all'*Irish Stock Exchange*), intentando causa contro l'Ucraina di fronte al tribunale commerciale di Londra per *summary judgment*<sup>49</sup>. Gli Eurobonds erano stati infatti emessi dall'Ucraina tramite un *trust deed*<sup>50</sup> e scegliendo come legge applicabile e come foro competente quelli inglesi. Inoltre, l'Ucraina aveva espressamente rinunciato alla propria immunità dalla giurisdizione di cognizione degli Stati stranieri.

La natura ibrida del rapporto tra due soggetti di diritto internazionale ha portato molti commentatori a chiedersi se si trattasse di un debito di carattere pubblicistico o privatistico (*vexata quaestio* che però originariamente aveva ad oggetto la natura del prestito obbligazionario sovrano in sé e per sé<sup>51</sup> e che, nel caso di specie, ritorna ad essere di rilievo per il fatto che l'unico detentore dei *bonds* oggetto di causa ha natura sovra-

<sup>48</sup> Si veda l'*Expert report on Ukrainian law* del prof. William E. Butler allegato agli atti di causa dalla difesa dell'Ucraina.

<sup>49</sup> Nel sistema giuridico inglese, il giudizio abbreviato o sommario (*summary judgment*) viene utilizzato quando non vi è alcuna controversia sui fatti del caso e una parte ha diritto al giudizio come questione di diritto; la decisione viene presa sulla base delle dichiarazioni e delle prove presentate agli atti senza escussione delle prove (*trial*). La procedura consente al tribunale di decidere una richiesta di risarcimento qualora la difesa non abbia reali prospettive di successo e non vi siano altri motivi impellenti per un procedimento ordinario.

<sup>50</sup> Quando nell'ambito del prestito obbligazionario viene utilizzato l'istituto del *trust*, al *trustee* (normalmente una società fiduciaria indipendente o *independent trust corporation*) è affidato il compito di tutelare gli interessi degli obbligazionisti. Pertanto, a fronte di un inadempimento (evento di *default*), il *trustee* è tenuto ad esercitare i rimedi previsti nell'atto istitutivo del *trust* ed ogni forma di tutela giudiziaria.

<sup>51</sup> La maggiore dottrina oggi ritiene l'emissione di obbligazioni sovrane una transazione di carattere meramente privatistico. Per una ricostruzione del dibattito si vedano in particolare KUPELYANTS, *Sovereign Defaults Before Domestic Courts*, cit., p. 12 ss.; MEGLIANI, *Sovereign Debt: Genesis, Restructuring, Litigation*, Heidelberg, 2015, p. 65 ss. Più recentemente alcuni Autori hanno considerato l'emissione di debito un esercizio di *international public authority* (VON BOGDANDY, GOLDMANN, *Sovereign Debt Restructurings as Exercises of International Public Authority: Towards a Decentralized Sovereign Insolvency Law*, in ESPÓSITO, LI, BOHOSLAVSKY (a cura di), *Sovereign Financing and International Law: The UNCTAD Principles on Responsible Sovereign Lending and Borrowing*, Oxford, 2013, p. 39 ss.).

na<sup>52</sup>). Il prestito era stato, infatti, deliberatamente progettato per essere sia ufficiale che privato<sup>53</sup>. Era privato nella forma, ufficiale nella sostanza.

La Federazione russa ha abilmente sfruttato questa ambiguità. In un primo tempo, ha sostenuto davanti agli organi del FMI che si trattasse di un debito ufficiale bilaterale; successivamente, però, ha deliberatamente omesso di comunicarne l'esistenza al Club di Parigi, preferendo piuttosto sollecitare il *trustee* ad intentare una causa civile contro l'Ucraina<sup>54</sup>. Infine, la Russia si è ben guardata dal portare il caso innanzi alla Corte internazionale di giustizia o dal sottoporlo ad arbitrato<sup>55</sup>.

Nel corso del procedimento, anche l'Ucraina ha sollevato eccezioni che dimostrano l'atipicità del rapporto giuridico intercorrente tra le parti.

In primo luogo, l'Ucraina ha sostenuto di aver prestato il proprio consenso all'emissione degli Eurobonds sotto *duress*<sup>56</sup> (istituto tipico del diritto dei contratti dei paesi di *common law*), nonché sotto coercizione

<sup>52</sup> Per quanto riguarda il caso in cui i *bondholders* siano Stati o loro emanazioni, si veda YU, 'Official' Bondholder: A New Holdout Creature in Sovereign Debt Restructuring After Vulture Funds?, in *Washington University Global Studies Law Review*, vol. 16, n. 3, 2017, p. 535 ss.; MEGLIANI, A Tale of Two Sovereigns – Sovereign Bonds in the Hands of Sovereign Holders: What Place for Restructuring?, in *Capital Markets Law Journal*, n. 1, 2015, p. 71 ss.

<sup>53</sup> GELPERN, *Russia's Bond: It's Official! (...and Private ... and Anything Else It Wants to Be...)*, su *Peterson Institute for International Economics Blog*, 17 aprile 2015, disponibile su <https://www.piie.com/blogs/realtime-economic-issues-watch/russias-bonds-its-official-and-private-and-anything-else-it>.

<sup>54</sup> Si veda IMF, *Status of Ukraine's Eurobond Held by the Russian Federation*, 11 dicembre 2015.

<sup>55</sup> Corte d'Appello di Inghilterra e Galles (*Civil Division*), *Ukraine v. The Law Debenture Trust Corporation P.L.C.*, [2018] EWCA Civ 2026, sentenza del 14 settembre 2018, par. 153: «It should also be emphasised that there would be fora in which the dispute between Russia and Ukraine could be ventilated, including both its commercial and its international law aspects, if both states agreed to confer jurisdiction on them. They could agree to submit their dispute to an arbitral tribunal or they could both give consent for their dispute to be determined by the International Court of Justice».

<sup>56</sup> Si noti come l'istituto della *duress* sia per sua natura atto ad integrare nel diritto privato considerazioni di interesse pubblico. Si vedano, tra i molti, TAMBLYN, *The Law of Duress and Necessity: Crime, Tort, Contract*, New York, 2017; SPARK, *Vitiating of Contracts: International Contractual Principles and English Law*, Cambridge, 2013, pp. 212-250. Secondo alcuni Autori, inoltre, l'istituto della *duress* integra alcuni elementi della dottrina del debito odioso (*odious debt*). Secondo tale dottrina – non riconosciuta nel diritto internazionale – uno Stato debitore potrebbe legittimamente ripudiare i debiti che siano stati contratti senza il consenso della sua popolazione, a danno della stessa e che siano stati stipulati a seguito di corruzione, sotto *minaccia* o *coercizione* o quantomeno con la consapevolezza del creditore dell'utilizzo ingiusto che ne sarebbe stato fatto (in tema si veda in particolare KING, *The Doctrine of Odious Debt in International Law*, Cambridge, 2016, p. 127 ss.).

economica e minaccia della violazione della propria integrità territoriale (profili questi di diritto internazionale).

La recente decisione della Corte Suprema ha tenuto distinti i due piani, mantenendo l'impostazione dualistica tipica degli ordinamenti di *common law*<sup>57</sup>. In particolare, la Corte ha sottolineato che la nozione di *duress* deve essere definita avendo esclusivo riguardo al diritto inglese e che essa non trova applicazione nel caso di coercizione di carattere meramente economico<sup>58</sup>. Per quanto riguarda invece la minaccia dell'uso della forza, la Corte Suprema ha riconosciuto come una tale condotta possa costituire, per il diritto inglese, *duress of the persons or of goods*<sup>59</sup>, rigettando la richiesta del *Trust Deed* di ottenere sul punto un *summary judgment* e rinviando quindi la decisione nel merito all'High Court<sup>60</sup>.

Inoltre, la Corte ha ritenuto che la dottrina del *foreign act of State*<sup>61</sup> – che avrebbe reso il caso non giustiziabile<sup>62</sup> – non possa trovare applicazione nel caso di specie: per accertare l'esistenza di un atto capace di viziare la volontà negoziale dell'Ucraina non risulta infatti necessario valutare anche la legittimità della condotta della Russia, sia rispetto all'ordinamento internazionale che a quello interno.

In subordine, l'Ucraina ha anche sostenuto di aver agito in autotutela a fronte dell'illecita annessione della Crimea da parte della Federazione

<sup>57</sup> Corte Suprema del Regno Unito, *The Law Debenture Trust Corporation P.L.C. v. Ukraine*, cit., par. 157-164.

<sup>58</sup> *Ibidem*, par. 145-170.

<sup>59</sup> *Ibidem*, par. 171-183.

<sup>60</sup> La Corte Suprema ha, inoltre, stabilito che sarà il Trustee ad avere l'onere di dimostrare come la minaccia dell'uso della forza non abbia contribuito in alcun modo alla decisione dell'Ucraina di sottoscrivere il debito (par. 196).

<sup>61</sup> Dottrina tipica dei Paesi di *common law* secondo cui le corti interne non potrebbero giudicare della legittimità internazionale o interna di condotte, leggi, atti amministrativi e decisioni giudiziarie straniere.

<sup>62</sup> Corte Suprema del Regno Unito, *The Law Debenture Trust Corporation P.L.C. v. Ukraine*, cit., par. 184-193. La Corte di Appello aveva motivato la sua decisione di non ritenere applicabile la dottrina del *foreign act of State* in termini diversi e basandosi sulla cd. *public policy exception*: «there is an especially strong public policy in this country that no country should be able to take advantage of its own violation of norms of *ius cogens*. (...) In our view, this is because domestic public policy here is informed by public policy inherent in international law when it identifies norms as peremptory norms with the character of *ius cogens*. Identification of norms as having that character indicates the strong international public policy which exists to ensure that they are respected and given effect. Domestic public policy recognises and gives similar effect to that strong public policy. There is no norm more fundamental to the system of international law and the principle of the rule of law than that set out in Article 2(4) of the UN Charter» (Corte d'Appello di Inghilterra e Galles, *Ukraine v. The Law Debenture Trust Corporation P.L.C.*, cit., par. 180). Si veda anche Corte Suprema del Regno Unito, *Belhaj et al. v. Straw et al.*, [2017] UKSC 3, sentenza del 17 gennaio 2017, par. 155.

Russa: la decisione di non onorare il debito costituirebbe cioè una contromisura ed opererebbe come causa di esclusione dell'illiceità del mancato rimborso dei *bonds*.

La Corte Suprema ha tuttavia ritenuto che non sia affatto pacifico far discendere la violazione di un obbligo di diritto internazionale (presupposto necessario per invocare le contromisure) dalla violazione di un obbligo contrattuale (obbligo dovuto nel caso di specie alla società inglese che amministra la *trust* di cui la Federazione russa è beneficiaria)<sup>63</sup>; che il diritto inglese non preveda alcun tipo di difesa od eccezione equivalente a tale circostanza di esclusione dell'illiceità nel diritto internazionale<sup>64</sup>; e che le controversie interstatali siano in ogni caso intrinsecamente inadatte ad essere giudicate da tribunali nazionali<sup>65</sup>. La Corte ha infine escluso che, nonostante la gravità dell'illecito internazionale russo e il fatto che esso sia stato ampiamente condannato dalla comunità internazionale, sia possibile ai giudici interni tenerne eccezionalmente conto<sup>66</sup>.

Pertanto, la corte di rinvio dovrà decidere se i presupposti della *duress of the persons or of goods* sono soddisfatti nel caso di specie senza poter tenere conto non solo della legittimità della condotta russa, ma anche dell'attuale livello di indebitamento dell'Ucraina e della sua disperata situazione (economica e umanitaria).

## 5. Conclusioni

Da quanto precede appare evidente come la tutela dei diritti economici, sociali e culturali e il principio di equità e solidarietà intergenerazionale non trovino spazio né durante i negoziati per la ristrutturazione del debito sovrano, né quando le controversie tra creditori privati e Stato debitore arrivano di fronte ad un giudice nazionale.

<sup>63</sup> *Ibidem*, par. 203. Si vedano le argomentazioni addotte dall'Ucraina per sostenere la tesi che il mancato rimborso dei *bonds* costituisca una violazione di diritto internazionale come riportate *High Court (Commercial Court)* di Inghilterra e Galles, *The Law Debenture Trust Corporation P.L.C. v. Ukraine*, [2017] EWHC 655 (Comm), Case No: FL-2016-000002, sentenza del 29 marzo 2017, par. 360. La Corte d'Appello ha ritenuto di non avere competenza a pronunciarsi su una difesa che può operare soltanto sul piano internazionale.

<sup>64</sup> Corte Suprema del Regno Unito, *The Law Debenture Trust Corporation P.L.C. v. Ukraine*, cit., par. 203-207 ss.

<sup>65</sup> *Ibidem*, par. 207 ss. Si vedano anche le argomentazioni di Lord Carnwath (*dissenting in part*) al par. 222 ss.

<sup>66</sup> Si vedano le critiche sollevate sul punto da Lord Carnwath (*dissenting in part*) al par. 227.

L'assenza di un tribunale e di una procedura fallimentare e/o concorsuale per gli Stati in gravi difficoltà finanziarie non rende possibile ponderare le decisioni relative al debito sovrano rispetto all'obiettivo di preservare per le generazioni future le risorse necessarie al mantenimento della vita umana e al suo sviluppo.

L'*Elements paper* pubblicato a settembre 2022 come base di lavoro per la Dichiarazione per le generazioni future che dovrebbe essere adottata nel 2024 dall'Assemblea generale delle Nazioni Unite<sup>67</sup> mette in luce come sia indispensabile fare tutto il possibile per porre termine o prevenire sviluppi che possano mettere a rischio la sopravvivenza delle generazioni future.

Tali considerazioni dovrebbero guidare la comunità internazionale anche nell'affrontare la diffusa crisi debitoria che si sta profilando all'orizzonte e che avrà inevitabili conseguenze per la nostra società, l'ambiente e le generazioni future.

Data la gravità dell'attuale situazione, occorre al più presto trovare il consenso su una nuova e coraggiosa iniziativa per la riduzione del debito dei Paesi a basso e medio reddito altamente indebitati. Nella perdurante impossibilità di creare un meccanismo permanente per la simultanea ristrutturazione delle varie categorie di debito<sup>68</sup>, tale iniziativa dovrebbe assicurare la partecipazione congiunta di creditori multilaterali, bilaterali e privati e legare la concessione di *debt relief* al raggiungimento degli obiettivi dell'Agenda 2030<sup>69</sup>.

Solo una tale iniziativa, combinata ad una forte mobilitazione di risorse, permetterà di raggiungere gli obiettivi per il clima e lo sviluppo per il bene delle presenti e future generazioni.

<sup>67</sup> Nel 2021 il Segretario generale delle Nazioni Unite, nell'ambito del rapporto 'Agenda comune', ha proposto l'adozione di una Dichiarazione sulle generazioni future. Due co-facilitatori, H.E. Ms. Yoka Brandt (Paesi Bassi) e H.E. Mr. Satyendra Prasad (Fiji) sono stati nominati dal Presidente dell'Assemblea generale delle Nazioni Unite per predisporre un *Elements Paper* che offrisse la base di lavoro per la Dichiarazione sulle generazioni future che dovrebbe essere adottata nel 2024 al *Summit for the future*. I co-facilitatori hanno pubblicato l'*Elements Paper for the Declaration for Future Generations* il 9 settembre 2022 come risultato di una consultazione informale con diversi Stati e *stakeholders* (il documento è disponibile su <https://www.un.org/pga/76/2022/09/12/general-assembly-declaration-on-future-generations-pga-letter/>).

<sup>68</sup> Si veda in particolare KRUEGER, *Desperately Seeking a Mechanism for Sovereign Debt Restructuring*, in *Project Syndicate*, 22 aprile 2022.

<sup>69</sup> Si veda, in particolare, la proposta di RAMOS, RAY, BHANDARY, GALLAGHER, KRING, *Debt Relief for a Green and Inclusive Recovery: Guaranteeing Sustainable Development*, Boston-London-Berlin, 2023, disponibile su <https://drgr.org/files/2023/04/DRGR-2023-Report-FINAL.pdf>.