

INDICE SOMMARIO

CAPITOLO I

IMPOSTAZIONE DELLA PROBLEMATICAZIONE: LA NATURA “PRIVATISTICA” DEI *BONDS* SOVRANI

Sezione I

IMPOSTAZIONE DELLA PROBLEMATICAZIONE

1. L'insolvenza sovrana	1
2. Il rischio del fallimento dello Stato	6
3. Il passaggio dal fallimento delle “banche” al “fallimento dello Stato”	8
4. (<i>Segue</i>): Meccanismo di Ristrutturazione del Debito Sovrano (<i>Sovereign Debt Restructuring Mechanism</i> , SDRM)	10
5. L'assenza di normativa sull'insolvenza sovrana e un primo tentativo di individuazione di principi comuni in materia d'insolvenza d'impresa al fine di verificarne l'applicabilità alla prima fattispecie	15
6. Le regole sull'insolvenza delle <i>systemically important banks</i>	25
7. La tutela dei <i>bondholders</i> creditori e l'insolvenza sovrana	29
8. Le “grandi imprese insolventi” e i dissesti degli Stati sovrani: affinità e divergenze.	31

Sezione II

LA NATURA “PRIVATISTICA” DEI *BONDS* SOVRANI

9. Individuazione (e/o restrizione) del campo dell'indagine	36
10. Gli accordi di Basilea e la valutazione del c.d. “rischio dello Stato sovrano”.	41
11. Con i regolamenti n. 1060/2009 e n. 462/2013 gli Stati sovrani vengono equiparati alle società quotate ai fini del <i>rating</i>	46
12. La capacità dello Stato di restituire il debito pubblico	49
13. Il Regolamento UE n. 236/2012 sui <i>credit swap defaults</i>	51
14. La Direttiva 2004/39/CE e l'inquadramento dei titoli di debito emessi dagli Stati sovrani negli strumenti finanziari	54
15. La natura degli interessi tutelati dalla normativa sul rischio di insolvenza dell'emittente sovrano.	60

CAPITOLO II

LE PROBLEMATICHE RELATIVE AI *BONDS* C.D. “ESTERI”
E IL *DEFAULT* DELLO STATO EMITTENTE TRA QUESTIONI LEGATE
ALL’IMMUNITÀ DI GIURISDIZIONE E GLI EFFETTI PRODOTTI
DAI C.D. *MEMORANDUM UNDERSTANDING*

1.	Il superamento della concezione del default sovrano inteso come procedura di liquidazione del suo patrimonio	69
2.	Diversità tra “fallimento in senso tecnico” e “ <i>default</i> ” dello Stato sovrano	72
3.	La dichiarazione di insolvenza dello Stato argentino	73
4.	L’orientamento della giurisprudenza italiana sul <i>default</i> dell’Argentina . .	76
5.	(<i>Segue</i>): il diverso orientamento della giurisprudenza americana	78
6.	Critiche alla teoria americana sull’equiparazione del “fallimento” dello Stato sovrano ad un <i>default corporate</i>	79
7.	Incompatibilità tra l’immunità di giurisdizione dello Stato e la procedura di esecuzione e liquidazione dei suoi beni	82
8.	(<i>Segue</i>): l’immunità dalla giurisdizione dello Stato estero impedisce la liquidazione dei beni dello Stato sovrano	83
9.	(<i>Segue</i>): l’immunità in sede di cognizione ordinaria e in sede di esecuzione.	85
10.	(<i>Segue</i>): incompatibilità tra il fallimento e l’autonomia-indipendenza dello Stato Nazionale	87
11.	(<i>Segue</i>): la natura “pubblicistica” delle cause di estinzione della sovranità nazionale.	88
12.	I c.d. <i>memorandum understanding</i> e la rilevanza giuridica della “trattativa”	90
13.	(<i>Segue</i>): la rilevanza giuridica delle trattative negli accordi di ristrutturazione del debito in Grecia	93
14.	(<i>Segue</i>): il <i>trust fund</i> come strumento negoziale “esecutivo” dell’accordo di ristrutturazione	96
15.	(<i>Segue</i>): la trattativa per i paesi UE e la rilevanza del diritto di <i>exit</i> . .	98
16.	(<i>Segue</i>): i diversi livelli della trattativa sulla ristrutturazione del debito sovrano	100
17.	Il ruolo del Fondo Monetario internazionale nella trattativa	102
18.	(<i>Segue</i>): il ruolo della Troika (Commissione UE, BCE e FMI) nelle negoziazioni dei paesi UE	105
19.	(<i>Segue</i>): il ruolo degli Stati sovrani finanziatori e delle banche nella trattativa.	108

CAPITOLO III

IL REGOLAMENTO DEI PRESTITI
OBBLIGAZIONARI GOVERNATIVI E LA POSIZIONE GIURIDICA
DEI *BONDHOLDERS* SOVRANI

Sezione I

LE CLAUSOLE CONTENUTE NEI REGOLAMENTI DEI *BONDS* SOVRANI

1.	Introduzione	113
----	------------------------	-----

2.	(<i>Segue</i>): le c.d. clausole di azione collettiva (CACs)	114
3.	La clausola <i>pari passu</i>	117
4.	(<i>Segue</i>): l'abuso delle clausole <i>pari passu</i>	119
5.	(<i>Segue</i>): le c.d. clausole di accelerazione	121
6.	Le clausole c.d. <i>negative pledge clause</i>	122
7.	(<i>Segue</i>): le <i>waiver of immunity clauses</i>	123
8.	La clausola arbitrale nella risoluzione delle controversie in materia di debito sovrano	125

Sezione II

LA POSIZIONE GIURIDICA DEI *BONDHOLDERS* SOVRANI IN CASO DI *DEFAULT* DELL'EMITTENTE

9.	La dichiarazione di insolvenza o <i>default</i> dello Stato sovrano: rilevanza giuridica	127
10.	(<i>Segue</i>): la situazione giuridica dei titolari dei <i>bonds</i> sovrani dopo la dichiarazione di insolvenza.	129
11.	(<i>Segue</i>): l'atto di ripudio del debito e la modificazione del titolo obbligazionario governativo	134
12.	(<i>Segue</i>): gli effetti giuridici prodotti sulla situazione giuridica soggettiva del titolare dei <i>bonds</i> dalla dichiarazione di insolvenza dello Stato sovrano	137

CAPITOLO IV

INDIVIDUAZIONE DEI "PRINCIPI"

APPLICABILI ALL'INSOLVENZA DELLO STATO ITALIANO E LE MISURE DI ALLERTA "SPECIALI" PER GLI ENTI SOVRANI EUROPEI

Sezione I

L'INSOLVENZA DELLO STATO ITALIANO

1.	Introduzione	141
2.	Analisi delle varie tipologie di <i>bonds</i> sovrani italiani	143
3.	Il decreto di emissione dei <i>bonds</i> italiani e le diverse modalità del loro collocamento	146
4.	La legge applicabile alle insolvenze sovrane secondo il diritto internazionale privato	149
5.	L'inapplicabilità del CCII allo Stato Italiano e agli enti sub-sovrani	153
6.	(<i>Segue</i>): l'inapplicabilità delle regole contenute nel CCII sul c.d. sovrindebitamento all'ente Stato	155
7.	(<i>Segue</i>): neanche l'insolvenza delle imprese di "grandi dimensioni" di cui alla l. 18 febbraio 2004, n. 39 viene "risolta" a mezzo di un procedimento di liquidazione giudiziale	158
8.	(<i>Segue</i>): la specialità della procedura di risoluzione del dissesto degli enti locali	164
9.	La prevalenza dell'interesse pubblico al mantenimento dello Stato sovrano rispetto all'interesse privatistico dei <i>bondholders</i> al pagamento integrale dei loro titoli	171

Sezione II

LE MISURE DI ALLERTA “SPECIALI” PER GLI ENTI SOVRANI EUROPEI

10. L'assenza di regole per la risoluzione dell'insolvenza nell'UE	175
11. Il patto di stabilità e crescita e gli strumenti di allerta “speciali” per gli Stati sovrani appartenenti all'UE	177
12. (<i>Segue</i>): il c.d. Semestre Europeo.	179
13. Il c.d. “ <i>fiscal compact</i> ”	181
14. Il Fondo “Salva Stati”.	182
15. (<i>Segue</i>): il finanziamento “di scopo e condizionato”.	184
16. La modifica del “braccio preventivo” e di quello “correttivo” del Patto di Stabilità e Crescita	186
17. Individuazione dei criteri rilevanti per verificare l'esistenza di una “crisi” o di una “insolvenza” dello Stato sovrano (al fine di procedere all'attivazione di procedure di allerta speciale o di tipo concordatario per la ristrutturazione del debito).	195
18. (<i>Segue</i>): la tollerabilità del debito pubblico e gli indici della pre-insolvenza sovrana.	197
19. (<i>Segue</i>): i rapporti tra l'elevato debito pubblico e la crescita economica	199
20. (<i>Segue</i>): la struttura del debito pubblico e la sua incidenza sul verificarsi dell'insolvenza sovrana	200
21. (<i>Segue</i>): la diversa tollerabilità del debito pubblico e le soglie dell'insolvenza sovrana. Prime riflessioni	203

CAPITOLO V

LE SOLUZIONI NEGOZIALI PER L'INSOLVENZA SOVRANA:
LA RILEVANZA DELLE “TRATTATIVE” E IL PERFEZIONAMENTO
DEL “CONCORDATO SOVRANO”

1. Gli “accordi” di ristrutturazione del debito sovrano: il c.d. concordato sovrano	209
2. Gli « accordi di salvataggio » degli Stati sovrani	213
3. L'inizio della trattativa sulla rinegoziazione del debito sovrano	215
4. Le “interazioni” tra le varie fasi della trattativa	217
5. I principi di buona fede <i>ex artt.</i> 1337 e 1375 c.c. applicabili al concordato “sovrano” disciplinato dalla legge italiana	220
6. (<i>Segue</i>): la natura giuridica degli accordi di ristrutturazione e le loro diverse modalità di perfezionamento dopo il Decreto n. 96717, del 7 dicembre 2012 sull'introduzione delle CACs	225
7. La rilevanza del concetto di “classe” di creditori nell'insolvenza sovrana e l'assenza di un principio normativo di <i>par condicio creditorum</i> da introdursi “in via pattizia”	234
8. (<i>Segue</i>): il contenuto degli accordi di ristrutturazione	237
9. Il concordato sovrano con “funzioni liquidatorie” e la continuità dell'apparato amministrativo statale durante il <i>default</i>	241
10. Il <i>trust</i> quale strumento di garanzia degli accordi di ristrutturazione del debito sovrano	246

11. (<i>Segue</i>): l'inadempimento del concordato sovrano, lo strumento dell'azzeramento del debito e la teoria sul <i>debt overhang</i>	248
12. (<i>Segue</i>): le conseguenze della crisi "irreversibile" dello Stato sovrano	249
13. Prospettive e conclusioni	250
 <i>Giurisprudenza italiana</i>	 255
 <i>Giurisprudenza straniera</i>	 257
 <i>Bibliografia</i>	 259

