

# La crisi di un debito sovrano al vaglio del tribunale arbitrale ICSID: il lodo *“Abaclat and Others”*

Federica Grasselli

Febbraio 2015

**SOMMARIO:** 1. Premessa - 2. Investimenti internazionali e il tribunale ICSID - 3. Una pronuncia in tema di competenza del tribunale ICSID: il caso “Abaclat and Others v. Argentine Republic” - 4. Il lodo “Abaclat and Others” e la nozione di investimento internazionale - 5. Il lodo “Abaclat” e l’ammissibilità di un’azione collettiva avanti al tribunale arbitrale ICSID - 6. Conclusioni.

### **1. Premessa.**

È certamente a tutti nota la vicenda che ha coinvolto il *crack* finanziario dello Stato argentino e le ripercussioni causate a migliaia di investitori italiani che avevano sottoscritto i c.d. *Tango bonds*, titoli di debito pubblico emessi dallo Stato latinoamericano per la ristrutturazione della propria economia. Il caso ha avuto grande rilevanza mediatica, evidenziando le innumerevoli difficoltà incontrate dagli investitori nazionali per cercare di recuperare le somme perse a causa del *default* dell’Argentina.

Oltre alle varie azioni instaurate presso le Corti italiane nei confronti dello Stato latinoamericano per il recupero delle somme investite, in questi anni si è parallelamente svolta la procedura arbitrale presso il tribunale dell’ICSID (*International Centre for Settlement of Investment Disputes*) instaurata da alcune migliaia di investitori italiani che avevano preferito ricorrere all’organismo arbitrale istituito dalla Convenzione di Washington (anche conosciuta come Convenzione ICSID).

La vicenda processuale, altamente complessa e articolata, sembra essere ormai vicina all’epilogo, in quanto nei mesi scorsi si è conclusa la fase di merito e ora si attende la pronuncia definitiva della Corte ICSID, chiamata a valutare la sussistenza o meno delle responsabilità in capo allo Stato argentino nei confronti degli investitori italiani e la fondatezza delle pretese risarcitorie vantate da questi ultimi.

Altrettanto complessa e articolata si è rivelata anche la fase precedente di instaurazione del giudizio arbitrale avanti all'ICSID<sup>1</sup> e la decisione con cui il Collegio ha dichiarato la propria competenza a decidere la vicenda dei *Tango bonds*, soluzione che in origine pareva tutt'altro che scontata, conosciuta come lodo *Abaclat*.

Il lodo *Abaclat*, giunto il 4 febbraio 2011<sup>2</sup>, costituisce una decisione di particolare pregio per aver decretato per la prima volta principi fondamentali in tema di giurisdizione avanti al tribunale arbitrale, costituendo un precedente di grande interesse, che ha profondamente inciso, e certamente continuerà ad influire, sui giudizi successivi instaurati avanti all'ICSID, fornendo importanti linee guida nello svolgimento delle procedure arbitrali ai fini della maggior tutela dei soggetti che sottoscrivono investimenti internazionali.

## **2. Investimenti internazionali e il tribunale ICSID.**

Prima di analizzare le problematiche giuridiche sottoposte al Collegio arbitrale, sembra opportuno fornire alcune brevi indicazioni in merito alla nascita, struttura e funzione del tribunale ICSID.

Nello specifico, l'ICSID è un'organizzazione internazionale costituita nel 1965 in forza della stesura della Convenzione di Washington firmata il 18 Marzo del medesimo anno. La Convenzione ha istituito l'ICSID nell'ambito della Banca Mondiale, al fine di istituire uno strumento di soluzione delle controversie aventi ad oggetto "investimenti internazionali".

Nel corso degli ultimi decenni, difatti, si è assistito ad un progressivo incremento degli investimenti internazionali nelle relazioni economiche e

---

<sup>1</sup> Per una compiuta ricostruzione della vicenda processuale si può consultare il sito [www.tjargentina.it](http://www.tjargentina.it); per la lettura integrale dei provvedimenti emessi dal tribunale ICSID, [www.italaw.com](http://www.italaw.com).

<sup>2</sup> *Abaclat and Others v. Argentine Republic*, ICSID Case No. ARB/07/5, 4 agosto 2011, in [www.italaw.com](http://www.italaw.com).

commerciali tra Paesi esteri. Ciò riflette certamente l'evoluzione che ha interessato l'economia e la finanza negli ultimi anni, attraverso l'utilizzo di strumenti di investimento sempre più complessi e articolati, diffusi nell'ambito di un sistema ormai fortemente globalizzato<sup>3</sup>.

Problema centrale connesso alla conclusione di investimenti internazionali è sempre stato quello di fornire adeguata protezione agli investitori stranieri, attraverso la predisposizione di *standard* minimi di tutela e, al contempo, quello di tutelare gli interessi degli Stati esportatori, garantendo il principio di sovranità dei Paesi sul proprio territorio e sulle relative risorse.

Prima della stesura della Convenzione di Washington del 1965 le norme di riferimento erano principalmente di natura consuetudinaria, prive di effettiva organicità e precisione e agli investitori coinvolti non restava che fare ricorso alla tutela diplomatica, ai tribunali nazionali dello Stato ospite dell'investimento, o ad altra forma di arbitrato<sup>4</sup>.

Com'è facile intuire, i tribunali nazionali tendenzialmente si rivelavano inadeguati a fornire un'effettiva tutela agli investitori, risultando carenti anche in termini di imparzialità.

Allo stesso modo la tutela diplomatica non garantiva una concreta soluzione della controversia, soprattutto a causa dell'assenza di un effettivo obbligo per lo Stato di appartenenza dell'investitore di attivarsi per far valere le ragioni del proprio nazionale. Difatti, era frequente che lo Stato di appartenenza non si attivasse in tutela dell'investitore anche per ragioni dettate da esigenze di politica estera, nel caso in cui tale iniziativa potesse incrinare i rapporti con lo

---

<sup>3</sup> AA.VV., *La grande crisi*, Milano, 2008.

<sup>4</sup> Cfr. sul punto M.R. MAURO, voce *Investimenti stranieri*, in *Enciclopedia del diritto*, 2011, p. 629. In questo contesto si era manifestata la necessità di fornire uno strumento di risoluzione delle controversie più efficiente e che consentisse maggiori garanzie di tutela agli investitori.

Stato ospitante l'investimento sotto altri profili. Pertanto, il risultato spesso era una forte contrazione del diritto di difesa del singolo investitore<sup>5</sup>.

Inoltre, gli stessi Stati importatori di capitali avvertivano l'esigenza di una disciplina dotata di certezza ed efficacia, in quanto l'assenza di tutele effettive e celeri tendeva a scoraggiare gli investimenti internazionali.

Per tali ragioni l'istituzione dell'ICSID<sup>6</sup> ha costituito una grande rivoluzione in termini di strumenti di tutela nelle controversie aventi per oggetto investimenti internazionali, in quanto garantisce la possibilità di attivarsi anche per i privati i quali, sulla base dei principi fondamentali del diritto internazionale, non sono dotati di personalità giuridica non essendo soggetti di diritto internazionale e, pertanto, inabilitati a partecipare attivamente ad ogni procedura di natura contenziosa.

Ai fini che maggiormente interessano la presente trattazione si evidenzia che l'ICSID non svolge le funzioni di vera e propria Corte, esercitando, di contro, una funzione affine a quella di una cancelleria, promuovendo la risoluzione delle controversie tra privati investitori e Stati stranieri attraverso la costituzione di commissioni di conciliazione o tribunali arbitrali *ad hoc*.

La Convenzione di Washington prevede infatti due tipi di procedure: la conciliazione e l'arbitrato.

---

<sup>5</sup> Si noti, inoltre, che l'attivazione della tutela diplomatica tradizionalmente è consentita solo all'esaurimento dei rimedi disponibili presso le corti domestiche, cfr. CHRISTOPH SCHREUER, *Investments, International Protection*, in *Max Planck Encyclopedia of Public International Law*, gennaio 2011: "The traditional method for the settlement of disputes between States and foreign investors is resort to domestic courts followed by diplomatic protection after the exhaustion of local remedies."

<sup>6</sup> L'ICSID come anticipato, è un'organizzazione internazionale, che tuttavia presenta una struttura particolare, essendo composto da un Consiglio di Amministrazione nel quale siedono i rappresentanti di tutti gli Stati aderenti, nonché il presidente della Banca Mondiale, un Segretario Generale che è l'organo di riferimento per quanto concerne la gestione delle controversie. Si sottolinea che queste sono le uniche strutture permanenti, in quanto le commissioni di conciliazione e i tribunali arbitrali sono creati *ad hoc* in funzione della controversia che devono risolvere.

La conciliazione si concretizza attraverso la costituzione di una commissione che verifica i fatti oggetto della controversia, sollecitando il raggiungimento della soluzione ma senza poter emanare provvedimenti vincolanti, il che spiega il perché la stessa tenda a svolgere solo una funzione marginale.

L'avvio della procedura avanti al tribunale ICSID avviene mediante il deposito della domanda di arbitrato contenente tutti gli elementi essenziali della domanda stessa, cui seguirà un breve esame da parte del Segretario Generale in merito alla sussistenza dei presupposti minimi perché si possa ritenere almeno possibile la competenza del tribunale arbitrale. Svolto tale controllo preliminare il Segretario procederà alla nomina del Collegio, che di regola è composto di tre arbitri, sulla base delle indicazioni fornite dalle parti<sup>7</sup>, in cui ciascuna sceglie il proprio arbitro e il terzo viene nominato di comune accordo.

In seguito alla propria costituzione il tribunale arbitrale verifica che sussistano i requisiti previsti dall'art. 25 della Convenzione<sup>8</sup> per poter affermare la propria giurisdizione, ossia: a) deve avere ad oggetto una questione giuridica; b) avere ad oggetto un investimento; c) l'investimento deve essere stato effettuato da un cittadino di uno Stato contraente in un altro Stato contraente; d) le parti devono avere preventivamente accettato la giurisdizione ICSID.

Il primo requisito per affermare la giurisdizione ICSID richiede che la controversia abbia per oggetto una questione giuridica, «*any legal dispute*», senza fornire una definizione precisa della stessa. Si è ritenuto che l'espressione debba essere interpretata come ogni controversia relativa a un "conflitto di

---

<sup>7</sup> Le parti possono scegliere gli arbitri all'interno e all'esterno del c.d. *Panel of arbitrators*, ossia la lista di arbitri fornita da ogni singolo Stato.

<sup>8</sup> Articolo 25, co. 1 Convenzione di Washington secondo cui «rientrano nella competenza del Centro le controversie di natura giuridica, tra uno Stato Contraente (o ente pubblico od organismo dipendente dallo Stato stesso, che esso indica al Centro) e il cittadino di un altro Stato Contraente, le quali siano in relazione diretta con un investimento e che le parti abbiano consentito per iscritto di sottoporre al Centro. Quando le parti hanno dato il loro consenso, nessuna di esse può ritirarlo unilateralmente».

diritti” e non un mero contrasto di interessi, pertanto, sarebbe di competenza dell’ICSID l’interpretazione di un contratto ma non sarebbe la mera modifica dei termini economici del contratto stesso<sup>9</sup>.

Il secondo requisito prevede che la questione controversa abbia per oggetto un “investimento” internazionale, la cui corretta definizione ha dato origine a vari dubbi interpretativi. Nel definire il concetto di “investimento” di grande importanza è risultata essere la sentenza Salini<sup>10</sup>, in cui è stato enucleato il c.d. “test Salini”, secondo cui costituiva investimento l’operazione che comportasse un apporto di capitali; durevole nel tempo; che determinasse la partecipazione ai rischi da parte dell’investitore e fornisse un contributo allo sviluppo economico del Paese ospite.

Il test Salini ha certamente costituito un innegabile punto di riferimento nell’individuazione degli investimenti rilevanti ai fini dell’affermazione della giurisdizione dell’ICSID, ma non ha potuto dirimere tutti i nodi interpretativi in merito, anche perché, come vedremo più attentamente in prosieguo, i criteri individuati nel caso Salini non sono ad oggi ritenuti vincolanti<sup>11</sup>. In tal senso il concetto di investimento risulta essere ancora in evoluzione ed è possibile individuare in dottrina posizioni contrastanti, tra coloro che circoscrivono il concetto di investimento ai *property rights*, ossia ai diritti patrimoniali degli stranieri<sup>12</sup> e coloro che escludono la possibilità di fornire una definizione

---

<sup>9</sup> Di riferimento sul punto, S.V. il Rapporto dei Direttori esecutivi della Banca Mondiale (*Report of the Executive Directors on the Convention on the Settlement of Investment Disputes between States and Nationals of Other States*, 18 marzo 1965) un documento esplicativo della Convenzione di Washington. Il paragrafo 26 del Rapporto afferma che “*the expression “legal dispute” has been used to make clear that while conflicts of rights are within the jurisdiction of the Centre, mere conflicts of interests are not. The dispute must concern the existence or scope of a legal right or obligation, or the nature or extent of the reparation to be made for breach of a legal obligation*”, in <https://icsid.worldbank.org/ICSID/ICSID/RulesMain.jsp>

<sup>10</sup> Caso “*Salini Costruttori S.p.A. e Italstrade S.p.A. v. Kingdom of Morocco*”, in *International Legal Materials*, 2003, 609 – 624e in [www.italaw.com](http://www.italaw.com). La controversia richiamava il BIT Italia - Marocco del 1990, reperibile in <http://investmentpolicyhub.unctad.org>.

<sup>11</sup> In tal senso M.R. MAURO, *op. cit.*, 644.

<sup>12</sup> Sul punto si veda M.R. MAURO, *op. cit.*, 644.

unitaria di “investimento”, dovendosi attribuire significati diversi a seconda degli scopi specifici perseguiti nel caso specifico<sup>13</sup>.

Forse l'assenza di una definizione espressa di investimento nella Convenzione ICSID rispecchia la duplice esigenza di non limitare, da un lato, in modo eccessivamente restrittivo la giurisdizione del tribunale arbitrale e, nel contempo, di mantenere quella flessibilità necessaria per non determinare vuoti di tutela per gli investitori.

Terzo requisito prevede che la controversia veda contrapposti uno Stato contraente della Convenzione e un privato appartenente ad un altro Stato contraente, in cui il concetto di “Stato” in diritto internazionale va inteso in senso ampio, poiché sono da ritenersi tali gli enti pubblici oppure i dipendenti che esercitino delle funzioni per conto dello Stato, nonché le divisioni amministrative, quali enti territoriali.

Per quanto concerne i soggetti privati essi possono essere sia persone fisiche sia persone giuridiche. Quanto alla nazionalità delle persone fisiche, essa generalmente non genera difficoltà particolarmente significative, identificandosi con la cittadinanza del soggetto, salvo le ipotesi di doppia cittadinanza, poiché il privato ha facoltà di ricorrere al tribunale ICSID purché la seconda cittadinanza non sia quella dello stato ospite dell'investimento<sup>14</sup>.

I maggiori problemi si pongono in relazione al concetto di “persona giuridica”<sup>15</sup> disposto alla lettera b) dell'art. 25 della Convenzione, in cui

---

<sup>13</sup> S.V. J. CARREAU, *Droit International économique*, Parigi, 2010, p. 417 - 439.

<sup>14</sup> Dispone in tal modo l'art. 25, comma 2, lett. a) della Convenzione.

<sup>15</sup> Art. 25, lett. b) secondo cui è persona giuridica ai fini della giurisdizione ICSID «ogni persona giuridica che possieda la nazionalità di uno Stato Contraente diverso dallo Stato che è parte nella controversia alla data in cui le parti hanno consentito di sottoporre la controversia alla conciliazione o all'arbitrato ed ogni persona giuridica che possieda la nazionalità dello Stato Contraente, parte nella controversia alla stessa data, e che le parti abbiano convenuto, ai fini della presente Convenzione, di considerare come avente la nazionalità di un altro Stato Contraente a causa del controllo esercitato su di essa da interessi stranieri».



vengono forniti due requisiti, uno di carattere formale ed uno di carattere sostanziale. In particolare i principali problemi applicativi hanno coinvolto il criterio del “controllo straniero” enunciato nella seconda parte della disposizione. Sul tale specifico aspetto non è qui possibile dare il giusto spazio ma sembra opportuno segnalare la sentenza *TSA Spectrum de Argentina S.A. v. Repubblica Argentina*<sup>16</sup>, del 19 dicembre 2008, in cui il Collegio ha preso posizione sul concetto di “controllo straniero” e se lo stesso andasse analizzato in chiave formale o sostanziale, ignorando, in quest’ultimo caso, lo schermo societario che avrebbe anche potuto avere natura fraudolenta.

Ultimo requisito è il rilascio del consenso delle parti alla controversia, considerato essenziale trattandosi di una procedura arbitrale, da rendersi per iscritto e una volta prestato non può essere ritirato unilateralmente dalle parti<sup>17</sup>.

La Convenzione non fornisce indicazioni sulle modalità con cui tale consenso debba essere espresso. Per diverso tempo la prassi è stata quella di inserire il consenso direttamente nei contratti di investimento conclusi tra lo Stato ospite e l’investitore straniero.

In un secondo momento l’evoluzione giurisprudenziale ha ritenuto valido ed efficace il consenso risultante da una legge interna dello Stato ospitante in cui era riportato un riferimento a vari sistemi di risoluzione delle controversie, tra cui anche il sistema delineato dall’ICSID. Pertanto, anche in assenza di un

---

<sup>16</sup> *TSA Spectrum de Argentina SA v. Repubblica Argentina*, ICSID case N. ARB / 05/05, 19 dicembre 2008, in [www.italaw.com](http://www.italaw.com).

<sup>17</sup> S.V. inoltre il preambolo della Convenzione ove si legge “*no Contracting State shall by the mere fact of its ratification, acceptance or approval of this Convention and without its consent be deemed to be under any obligation to submit any particular dispute to conciliation or arbitration*!”. Pertanto, tutti gli stati firmatari devono rendere un adeguato consenso in relazione a una specifica controversia.

consenso espresso, il tribunale arbitrale ha qualificato la previsione normativa come idonea accettazione della giurisdizione ICSID<sup>18</sup>.

Analogamente, in altra occasione<sup>19</sup> il tribunale arbitrale ha ritenuto sussistente il consenso alla procedura arbitrale inserito in una clausola contenuta nel *Bilateral Investment Treaty*, BIT, stipulato tra gli Stati coinvolti nel caso specifico, ovvero in una convenzione internazionale in genere conclusa tra uno Stato importatore ed uno esportatore di capitale, finalizzati a promuovere l'investimento diretto di capitale. Si tratta di un accordo quadro che non si limita al singolo investimento, bensì pone in capo agli Stati una serie di obblighi per garantire quello che viene definito un trattamento “giusto ed equo” degli investitori stranieri. Oltre a determinare la nascita di obbligazioni in capo agli Stati contraenti, frequentemente i BIT contengono anche clausole compromissorie per la risoluzione delle relative controversie tramite procedure arbitrali ICSID<sup>20</sup>.

Infine, è importante ricordare che la scelta di ricorrere alla procedura ICSID è alternativa ed esclusiva, in quanto adire le Corti arbitrali previste dalla Convenzione di Washington preclude la possibilità di esperire qualsiasi altro strumento di risoluzione delle controversie<sup>21</sup>. In tal modo si è consentito di “depoliticizzare” le controversie in materia di investimenti<sup>22</sup>, affrancandole dalla poco efficiente tutela diplomatica, oltre che a garantire una maggiore certezza del diritto.

---

<sup>18</sup> S.V. sul punto *Southern Pacific Properties (Middle East) Ltd. And Southern Pacific Properties Ltd. (Hong Kong) v. Arab Republic of Egypt*, 27 novembre 1985, reperibile in <https://icsid.worldbank.org>.

<sup>19</sup> S.V. *Asian Agricultural Products Ltd. (AAPL) v. Republic of Sri Lanka*, 27 giugno 1990, reperibile in <http://investorstatelawguide.com/>

<sup>20</sup> Cfr. M. MAGILLO, *L'arbitrato in materia di investimenti. Convenzione di Washington. ICSID*. in G. Iudica, *Appunti di diritto dell'arbitrato*, Torino, 2011, 187.

<sup>21</sup> Cfr. art. 26 e 27 della Convenzione di Washington.

<sup>22</sup> In tal senso M.R. MAURO, *op. cit.*, p. 631.

Altra caratteristica essenziale delle procedure arbitrali ICSID riguarda le sentenze rese dal Collegio arbitrale, assimilate ad una “decisione finale” resa da una Corte statale. L’inosservanza di una decisione ICSID non determina solo riflessi negativi sulla reputazione di uno Stato in termini di affidabilità, bensì può limitare l’accesso dello Stato inadempiente ai finanziamenti della Banca Mondiale, in quanto il rispetto degli obblighi internazionali da parte dello Stato, tra cui rientra anche il dovere di dare esecuzione alle sentenze rese dall’ICSID, è una delle condizioni per beneficiare del supporto economico della Banca Mondiale stessa<sup>23</sup>.

### ***3. Pronuncia in tema di competenza del tribunale ICSID: il caso “Abaclat and Others v. Argentine Republic”.***

Una delle pronunce più significative degli ultimi anni in tema di giurisdizione ICSID, si può individuare nel cosiddetto “*lodo Abaclat*”<sup>24</sup>.

Il caso *Abaclat* è una delle controversie attualmente pendenti avanti al tribunale arbitrale ICSID<sup>25</sup> azionati contro l’Argentina da investitori titolari di strumenti di debito pubblico, nello specifico i *Bonds* Argentini.

Attraverso il ricorso all’ICSID, gli attori hanno lamentato la violazione da parte dell’Argentina degli *standards* sostanziali di tutela previsti dal Trattato bilaterale sulla protezione degli investimenti, il *Bilateral Investment Treaty* (BIT)

---

<sup>23</sup> P. BERNARDINI, *La circolazione delle sentenze rese in base alla Convenzione di Washington*, in *Dir. comm. internaz.*, fasc.1, 2012, pag. 3, il quale alla nt. 7 ricorda che in base alla giurisprudenza di vari Paesi la condanna dello Stato a risarcire l’investitore può essere soddisfatta non solo sui beni dello Stato ma anche sui beni di una entità statale che, pur godendo di separata personalità giuridica e di un proprio patrimonio, sia a tal punto dominata dallo Stato da risultare priva di qualsiasi autonomia gestionale e finanziaria. È questo il caso, in Francia, di una entità che, per queste caratteristiche, è considerata come «*émanation de l’Etat*» mentre la giurisprudenza dei Paesi di *common law* parla di «*State instrumentality*».

<sup>24</sup> *Abaclat and Others v. Argentine Republic*, ICSID Case No. ARB/07/5, *cit.*

<sup>25</sup> *Center for the Settlement of International Investment Disputes, S.V.* sul punto M.R. MAURO, voce “*Investimenti stranieri*”, *op. cit.* 630 e ss.

prima ricordato, ossia il Trattato bilaterale concluso tra Italia e Argentina il 22 maggio 1990<sup>26</sup>.

La rilevanza del cosiddetto lodo *Abaclat*, risiede nel fatto che per la prima volta il Tribunale dell'ICSID ha dichiarato la propria giurisdizione in caso di *default* di uno Stato per il mancato pagamento di un debito sovrano, attraverso un'interpretazione estensiva del concetto di "investimento" previsto sia dall'art. 1 del citato trattato BIT Italia-Argentina del 1990, sia dall'art. 25 della Convenzione di Washington del 1965.

Inoltre, sempre per la prima volta, il tribunale arbitrale ha enunciato l'ammissibilità di un'azione collettiva dei ricorrenti nei confronti dell'ICSID, superando il silenzio delle disposizioni del BIT e della Convenzione ICSID in merito a tale possibilità.

Ricostruendo brevemente il contesto storico, si ricorda che nel corso dei primi anni '90, l'Argentina aveva fatto ampiamente ricorso all'emissione di titoli del debito pubblico, sia sul mercato nazionale sia sul mercato internazionale, nell'ottica di favorire il processo di ristrutturazione della propria economia.

Il 23 dicembre 2001, l'Argentina è stata costretta a dichiarare il *default* sul debito pubblico pregiudicando fortemente la posizione economica dei titolari dei *bonds* e dei relativi titoli di credito acquistati sul mercato secondario, risultando fortemente incerta la possibilità di recuperare le somme pattuite. All'epoca le stime affermavano che l'emissione di *bonds* sui mercati finanziari internazionali avesse raggiunto un valore pari a 139,4 miliardi di dollari statunitensi.

Agli inizi del 2005 l'Argentina aveva presentato la propria offerta di ristrutturazione del debito, secondo la quale sarebbe stato riconosciuto ai creditori un valore pari circa al 25-29% rispetto all'ammontare inizialmente pattuito. Tra coloro che non avevano aderito all'offerta, vi è stato chi ha presentato ricorso agli organi giurisdizionali di altri Stati (come Germania, Stati

---

<sup>26</sup> Trattato bilaterale Italia-Argentina, sottoscritto il 22 maggio 1990, reperibile su sito [www.italaw.com](http://www.italaw.com).

Uniti e Italia), ma le sentenze, anche favorevoli, non avevano consentito un'effettiva restituzione del debito.

Nell'ottica di individuare strumenti alternativi di tutela in favore degli investitori danneggiati dal *default* dello Stato sudamericano, nel corso del 2006 più di 180.000 detentori italiani di titoli di credito sui *bonds* argentini, cosiddetti "*holdout creditors*", avevano conferito mandato alla *Task Force Argentina*, conosciuta anche come TFA, istituita dall'ABI per presentare ricorso arbitrale all'ICSID nei confronti dell'Argentina<sup>27</sup>.

Dopo varie iniziative ostruzionistiche da parte dello Stato latinoamericano, la richiesta di arbitrato è stata registrata come caso "*Beccara and Others v. Argentina*", e nel febbraio 2008 è stato costituito il tribunale composto da tre arbitri<sup>28</sup>.

Nel 2010 l'Argentina ha presentato una nuova offerta di ristrutturazione a cui hanno aderito alcuni ricorrenti del caso *Beccara*. Il procedimento, pertanto, è proseguito per 60.000 ricorrenti e da allora è conosciuto come "*Abaclat and Others v. Argentina*."

Il 4 agosto 2011, il tribunale arbitrale ha deciso a maggioranza sulla giurisdizione e ammissibilità del ricorso presentato dagli obbligazionisti rappresentati dalla TFA.

Lo Stato convenuto ha sollevato svariate eccezioni in tema di giurisdizione<sup>29</sup>, ma due sembrano essere le questioni maggiormente

---

<sup>27</sup> La *Task Force Argentina* è un'associazione non riconosciuta di diritto italiano formata da un gruppo di 436 banche italiane. Tra gli investitori italiani rappresentati dalla TFA, si annoverano persone fisiche, persone giuridiche, enti collettivi e associazioni non riconosciute prive di personalità giuridica, che hanno acquistato obbligazioni sul debito argentino, appartenenti ad 83 emissioni sui mercati finanziari internazionali denominate in valuta estera. In tema di istituzione e funzionamento della TFA S.V. [www.tfargentina.it](http://www.tfargentina.it).

<sup>28</sup> Nello specifico l'Italia ha nominò come proprio arbitro il Prof. *Albert Jan van den Berg*; l'Argentina scelse il Prof. *Georges Abi-Saab* e, di comune accordo, le parti nominarono il Presidente, Prof. *Robert Biner*. Successivamente quest'ultimo fu costretto a dimettersi e venne sostituito dal Prof. *Pierre Tercier*.

<sup>29</sup> S.V. sul punto J. BESS UND CHROSTIN, *Sovereign Debt Restructuring and Mass Claims Arbitration before the ICSID, The Abaclat Case*, in [Harvard International Law Journal](#), 53, n. 2, 2012, 507 e ss.

significative e innovative riprese poi anche in successivi procedimenti arbitrali innanzi all'ICSID<sup>30</sup>: la nozione di “investimenti internazionali” accolta dal tribunale arbitrale in quest'occasione, e l'ammissibilità di un'azione collettiva avanti al tribunale Icsid.

#### ***4. Il lodo “Abaclat and Others” e la nozione di investimenti internazionali.***

*In primis*, il tribunale arbitrale è 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 Italia-Argentina<sup>31</sup>, ossia se potessero rientrare tra gli *assets* dotati di carattere finanziario, e, in secondo luogo, se gli stessi titoli potessero essere considerati “investimenti” anche ai sensi dell'art. 25 della Convenzione ICSID<sup>32</sup>, la quale elenca i requisiti per ritenere sussistente la giurisdizione del tribunale arbitrale. Tra questi, come anticipato, la Convenzione chiede che la controversia abbia ad oggetto una questione giuridica in tema di “investimento” senza, tuttavia, fornire alcuna definizione normativa in merito<sup>33</sup>.

Per dare adeguata risposta al primo quesito, ossia se i *bonds* potessero essere considerati “investimenti” ai sensi dell'art. 1 del BIT, il tribunale ha affrontato la problematica attraverso una serie di passaggi logici. Per prima cosa il Collegio è stato concorde nel ritenere che i *bonds* emessi dallo Stato argentino fossero a tutti gli effetti “investimenti” in quanto coincidenti con gli *assets* aventi carattere finanziario di cui all'art. 1 del BIT<sup>34</sup>.

---

<sup>30</sup> Cfr. il caso *Ambiente Ufficio S.p.a., Decision on Jurisdiction and Admissibility*, ICSID Case No. ARB/08/9, 8 febbraio 2013 in [www.italaw.com](http://www.italaw.com).

<sup>31</sup> Trattato bilaterale Italia-Argentina, sottoscritto il 22 maggio 1990, *cit.*

<sup>32</sup> Art. 25 *Icsid Convention Regulation and Rules*, reperibile sul sito [icsid.worldbank.org](http://icsid.worldbank.org).

<sup>33</sup> Sulla nozione di “investimento” S.V. M.R. MAURO, voce “*Investimenti stranieri*”, *cit.* e ss.

<sup>34</sup> Cfr. Art. 1 del BIT Italia-Argentina, *cit.*

Maggiormente problematico è stato individuare la configurazione giuridica dei diritti degli investitori sui predetti *bonds*, i c.d. *security entitlements*. In primo luogo, il Collegio arbitrale si è posto il problema di qualificare l'operazione finanziaria realizzata nell'attività di collocamento dei *bonds* sui mercati internazionali. Ciò in quanto l'operazione economica di cessione, di regola, si scinde in una prima fase di vendita degli strumenti finanziari sul cosiddetto "mercato primario". Lo Stato emittente distribuisce i prodotti finanziari a Banche o ad altri intermediari finanziari, i quali possono a loro volta trattenerli o rivenderli ai clienti *retail* collocandoli, in tale caso, sul mercato secondario. Il Collegio ha affermato che qualificare l'operazione di cessione dei titoli sul mercato primario e secondario come operazione unitaria o, viceversa, come due operazioni distinte, avrebbe inciso sulla possibilità di qualificare i diritti degli investitori sui *bonds* come investimenti ai sensi dell'art. 1 del BIT.

Sul punto il tribunale si è pronunciato a maggioranza, optando per una soluzione antitetica rispetto alla *Dissenting opinion* dell'arbitro argentino, il Professor *Abi-Saab*. Ad opinione del Presidente e dell'arbitro italiano, difatti, l'operazione finanziaria di cessione e collocamento dei *bonds* sul mercato primario e secondario, doveva essere qualificata come operazione unitaria, in quanto l'emissione di titoli di debito pubblico è di regola sempre finalizzata alla collocazione degli stessi sul mercato secondario.<sup>35</sup> Di contro il Prof. *Abi-Saab* aveva sostenuto che le due operazioni dovessero ritenersi distinte, in quanto la collocazione dei titoli sul mercato secondario era da considerarsi momento non necessario bensì meramente eventuale dell'operazione finanziaria. Inoltre, a parere dell'arbitro argentino, sarebbe mancato anche il collegamento territoriale richiesto sia dal BIT sia dalla Convenzione ICSID tra i *security entitlements* e lo Stato emittente, il quale non sarebbe stato coinvolto, come invece avviene nella

---

<sup>35</sup> Cfr. *Abaclat and Others v. Argentine Republic, Decision, cit.* par. 359: «*Bonds and security entitlements (...) are part of one and the same economic operation and they make only sense together*».

fase di cessione sul mercato primario, nell'operazione di vendita, venendo così meno anche le eventuali responsabilità dello stesso Stato verso gli investitori<sup>36</sup>.

Tutto ciò predetto, nonostante l'opinione contraria dell'arbitro argentino, il tribunale ha configurato l'operazione finanziaria descritta come operazione unitaria e, pertanto, pienamente rientrante nella nozione di investimento di cui all'art. 1 del BIT.

Ulteriore passaggio ai fini di poter dichiarare effettivamente sussistente la giurisdizione dell'ICSID sulla controversia in esame, è stato quello di valutare se fosse sufficiente la copertura giuridica prevista dal BIT o se, di contro, fosse richiesto che i titoli rientrassero anche nella nozione di "investimento" di cui all'art. 25 della Convenzione ICSID.

Il Collegio ha ritenuto requisito imprescindibile il fatto che i titoli fossero investimenti per entrambe le disposizioni normative citate e che tale accertamento dovesse avvenire secondo il cosiddetto *double-barrelled test*, ossia, verificando che l'operazione finanziaria posta in essere potesse rientrare in entrambe le definizioni di "investimento" previste dal BIT e dalla Convenzione ICSID<sup>37</sup>.

Ulteriormente complicato è risultato il definire se i *bonds* potessero rientrare o meno nella nozione di "investimento" di cui art. 25 della Convenzione ICSID, a fronte della genericità della norma sul punto.

Anche su questo aspetto il tribunale si è pronunciato a maggioranza, concludendo che i titoli di debito pubblico fossero a tutti gli effetti investimenti anche ai sensi della Convenzione ICSID. Ancora di contrario avviso si è mostrato, difatti, il Prof. *Abi-Saab*, affermando nella propria *Dissenting opinion* che l'art. 25 della Convenzione non potesse essere interpretato in chiave

---

<sup>36</sup> Cfr. *Abaclat and Others v. Argentine Republic, Dissenting opinion*, 28 ottobre 2011, in [www.italaw.com](http://www.italaw.com), par. 118: «the alleged investment is totally free-standing and unbinged without any anchorage, however remote, into an underlying economic project, enterprise or activity in the territory of the host State».

<sup>37</sup> S.V G. ADINOLFI E M. VELLANO (a cura di), *La crisi del Debito Sovrano degli Stati dell'Area Euro*, Torino, 2013, pag. 186 e ss.



eccessivamente elastica, dovendosi invece individuare il c.d. *intrinsic meaning* del termine “investimento”. Secondo l’arbitro argentino, il silenzio della norma sarebbe stato colmato dall’attività giurisprudenziale che nel tempo ha contribuito a definire i margini e i limiti del concetto di “investimento” di cui all’art. 25 della Convenzione. Nello specifico, una delle sentenze più significative sul punto, come ricordato in apertura, è quella emessa nel caso *Salini*<sup>38</sup>, in cui il Collegio ha formulato il c.d. “*test Salini*”<sup>39</sup>, a fronte del quale un investimento sarebbe tale solo ove rispettasse tutti i requisiti previsti dai parametri ivi indicati, ovvero la compresenza di quattro elementi fondamentali: 1) l’apporto di capitali; 2) il carattere durevole dell’operazione; 3) la presenza di un fattore di rischio per l’investitore; 4) il contributo allo sviluppo economico del Paese ospite.

A parere del Prof. *Abi-Saab*, tuttavia, i *bonds* non rispettavano tutti i requisiti stabiliti dal predetto *test*, soprattutto considerando la natura strettamente finanziaria delle operazioni sottostanti, tali per cui non sarebbe stato possibile riscontrare un effettivo collegamento territoriale con lo Stato argentino, né individuare con assoluta certezza l’effettivo beneficio dagli stessi procurato allo sviluppo economico del Paese.

Impostazione opposta quella assunta dal tribunale a maggioranza, il quale ha fatto propria un’interpretazione estensiva del concetto di “investimento”, svincolandosi dai più rigidi criteri adottati dalla giurisprudenza nel caso *Salini*, affermando che il suddetto *test* aveva certamente fornito un importante parametro di riferimento nell’individuazione di un “investimento”, ma che i requisiti indicati non dovevano considerarsi tassativi.

Inoltre, il tribunale ha affrontato l’ulteriore problema relativo al collegamento territoriale con lo Stato ospite ritenuto insussistente dal Prof.

---

<sup>38</sup> *Salini Costruttori S.p.a. and Italstrade S.p.a. v. Kingdom of Morocco*, ICSID case n. ARB/00/4, *cit.*

<sup>39</sup> Sulla base di tali parametri nel caso *Salini* è stato ritenuto “investimento” un contratto di costruzione di una parte dell’autostrada. Cfr. *Salini Costruttori S.p.a. and Italstrade S.p.a. v. Kingdom of Morocco*, *cit.*

*Abi-Saab*, affermando che i *bonds*, essendo investimenti aventi natura finanziaria, nel verificare i parametri suggeriti dal *test Salini*, dovevano rispondere per loro natura a regole diverse rispetto agli investimenti prettamente economici. Difatti, nell'individuare il luogo e/o i soggetti che di tale investimento in concreto beneficiano, non si doveva avere riguardo al luogo in cui materialmente la transazione è avvenuta, bensì al luogo in cui, in ultima analisi, i fondi derivanti dall'acquisto dei *bonds* vengono destinati e impiegati. A parere del due arbitri, non vi era dubbio che tali fondi fossero stati destinati all'Argentina, soprattutto poiché non si poteva dimenticare che scopo primario sotteso all'emissione di tali titoli di debito, fosse stato proprio quello di contribuire alla ristrutturazione economico-finanziaria del Paese, risultando quindi innegabile il contributo fornito dagli stessi allo sviluppo dello Stato latinoamericano e il collegamento territoriale con lo stesso<sup>40</sup>.

In ultimo, il tribunale ha altresì sottolineato che escludere tali strumenti finanziari dalla disciplina della Convenzione ICSID sarebbe stato contrario allo scopo della Convenzione stessa, tesa ad incoraggiare e tutelare gli investimenti internazionali. Tale diniego avrebbe determinato un vuoto di tutela per i contraenti i quali avevano chiaramente inteso proteggere i propri investimenti finanziari attraverso la sottoscrizione del BIT.

### ***5. Il lodo “Abaclat” e l’ammissibilità di un’azione collettiva avanti al tribunale arbitrale ICSID.***

La seconda ed innovativa questione sollevata nel caso *Abaclat*, è stata quella relativa l'ammissibilità di un'azione collettiva davanti al tribunale ICSID, c.d. *collective claim*, in quanto la TFA aveva presentato il ricorso in rappresentanza di migliaia di obbligazionisti. Si è trattato, tuttavia, di una scelta processuale senza

---

<sup>40</sup> Cfr. *Abaclat and Others v. Argentine Republic, Decision, cit.*, par. 376 e ss. Sul punto si veda anche G. ADINOLFI E M. VELLANO (a cura di), *La crisi del Debito Sovrano degli staticamente dell'Area Euro*, Torino, 2013, pag. 186 e ss.

precedenti e in merito all'ammissibilità della stessa, né il BIT né la Convenzione ICSID fornivano alcuna indicazione normativa.

L'esame della questione è stata preceduta dalla qualificazione da parte del tribunale, sempre a maggioranza<sup>41</sup>, della domanda degli attori come *treaty claims*, ossia come domanda fondata sulla violazione del citato Trattato bilaterale tra Italia e Argentina, ulteriore requisito imprescindibile affinché si potesse ritenere sussistente la competenza del tribunale ICSID. Gli attori rappresentati dalla TFA, difatti, lamentavano la violazione da parte dell'Argentina degli *standards* minimi di tutela previsti dal BIT, per il mancato pagamento del capitale e degli interessi pattuiti a scadenza e per l'aver provveduto unilateralmente alla ristrutturazione del debito estero e alla sospensione dei pagamenti dovuti. Si lamentava, pertanto, la violazione da parte dell'Argentina del c.d. "trattamento giusto ed equo" previsto dall'art. 2 del BIT<sup>42</sup>, anche per l'aver collocato sui mercati internazionali prodotti finanziari qualificati da diverse agenzie di *rating* come altamente speculativi già diversi anni prima della dichiarazione di *default* dell'Argentina<sup>43</sup>.

---

<sup>41</sup> Di contrario avviso anche in questo caso l'opinione del Prof. *Abi-Saab*, il quale ha ritenuto di configurare le pretese degli obbligazionisti come *contractual claims*, ossia istanze fondate sulla violazione di mere clausole contrattuali relative ai soli rapporti tra gli investitori e i singoli intermediari nazionali, non ricomprese, quindi, nell'ambito di protezione del BIT. Ciò in quanto l'arbitro argentino mirava a far dichiarare l'insussistenza della giurisdizione del tribunale ICSID ma senza successo, in quanto a maggioranza il Collegio ha ritenuto che l'Argentina non fosse stata inadempiente rispetto a mere clausole contrattuali, bensì che avesse posto in essere atti di natura tipicamente sovrana, espressione del proprio potere d'imperio, integranti violazioni del Trattato bilaterale. Per un approfondimento sul punto cfr. G. ADINOLFI E M. VELLANO (a cura di), *La crisi del Debito Sovrano degli Stati dell'Area Euro*, cit., 202 e ss.

<sup>42</sup> Cfr. art. 2, par. 2 del *Trattato Bilaterale Italia - Argentina*, cit., secondo il quale «Ciascuna Parte Contraente assicurerà sempre un trattamento giusto ed equo agli investimenti di investitori dell'altra. Ciascuna delle Parte Contraenti si asterrà dall'adottare provvedimenti ingiustificati o discriminatori che ledano la gestione, il mantenimento, il godimento, la trasformazione, la cessazione e la liquidazione degli investimenti effettuati nel suo territorio da investitori dell'altra Parte Contraente»

<sup>43</sup> S.V. sul punto Camera dei Deputati - Commissione Finanze, *La diffusione in Italia di obbligazioni pubbliche Argentine*, *Audizione Informale della Consob*, Roma, 27 aprile 2004, in [www.consob.it](http://www.consob.it).

Tutto ciò predetto, secondo il tribunale, che anche su questo punto si è pronunciato a maggioranza a fronte dell'opinione ancora dissenziente del Prof. *Abi-Saab*<sup>44</sup>, il silenzio del BIT e della Convenzione non doveva essere interpretato come un diniego di ammissibilità di azioni collettive, bensì solo come una mera lacuna colmabile da parte del tribunale stesso attraverso l'esercizio del proprio potere di regolare ogni aspetto della procedura non disciplinato dalla Convenzione, dal regolamento arbitrale o da qualsiasi altra norma concordata dalle parti<sup>45</sup>. A parere del Collegio, l'ammissibilità di un'azione collettiva si sarebbe dovuta giustificare anche sulla base della tipologia stessa dell'investimento, il quale per natura sarebbe stato idoneo a coinvolgere una molteplicità di investitori. Inoltre, hanno affermato gli arbitri, negare l'ammissibilità di un'azione collettiva avrebbe determinato un diniego di giustizia per una molteplicità di obbligazionisti le cui domande e i cui interessi erano da considerarsi identici o, comunque, sufficientemente omogenei da giustificare un'azione di massa. Non potendosi dimenticare, inoltre, che al tempo della stesura delle suddette norme, ancora non erano conosciute forme di azioni collettive tese a tutelare una molteplicità di soggetti titolari di diritti tra loro omogenei. E' stata l'esperienza giuridica moderna a determinare la diffusione di tali strumenti di tutela collettiva, al fine di riuscire a dare congrua ed efficiente risposta alla progressiva evoluzione dei rapporti giuridici ed economici.

---

<sup>44</sup> Cfr. *Abaclat and Others v. Argentine Republic, Dissenting opinion, cit.* Molteplici sono state le obiezioni avanzate dall'arbitro argentino, tra queste il fatto che la TFA fosse stata costituita come associazione rappresentativa priva di personalità giuridica mentre ai sensi della Convenzione ICSID, tra i requisiti di giurisdizione del tribunale si legge che gli enti coinvolti debbano avere personalità giuridica ("*juridical person*"). Il Collegio ha smentito tale critica, osservando che se da un lato la Convenzione ICSID pare richiedere in capo agli enti la personalità giuridica in senso stretto, è altresì vero che il BIT fornisce una definizione di "persona giuridica" meno restrittiva, idonea a ricomprendere anche gli enti privi di personalità giuridica. S.V. sul punto G. ADINOLFI E M. VELLANO (a cura di), *La crisi del Debito Sovrano degli staticamente dell'Area Euro, cit.*, 212.

<sup>45</sup> Cfr. *Abaclat and Others v. Argentine Republic, Decision, cit.*, par. 521-523, e art. 44 Convenzione ICSID e art. 19 regolamento arbitrale ICSID.

Pertanto, a parere del Collegio, l'assenza di una previsione normativa specifica non doveva essere interpretata come inammissibilità di azioni collettive nei confronti dell'ICSID.

Il tribunale, ha altresì precisato che la fase processuale in oggetto era tale da consentire solo un esame sommario della posizione giuridica degli innumerevoli soggetti coinvolti e che un'analisi più approfondita delle singole posizioni sarebbe stata possibile solo nella successiva fase di merito. Tutto ciò senza ignorare, tuttavia, una delle principali obiezioni sollevate dal Prof. *Abi-Saab*, ossia il fatto che ammettere tale forma di azione collettiva avrebbe determinato una sorta di contrazione del diritto di difesa in danno dell'Argentina, la quale non avrebbe potuto compiutamente sviluppare argomenti difensivi basati sulla posizione di ciascun ricorrente. A tale osservazione il Collegio ha replicato che gli stessi obbligazionisti non avrebbero potuto far valere i propri diritti e le proprie pretese con lo stesso livello di approfondimento di un giudizio ordinario. Tuttavia, ha continuato il Collegio, negare l'ammissibilità della suddetta azione avrebbe determinato un diniego di giustizia ancora superiore, a fronte di tutte le considerazioni precedentemente riportate, nonché per l'impossibilità per molti investitori di poter sostenere i costi di un giudizio individuale nei confronti dell'ICSID. Per tali ragioni, sarebbe stato compito del tribunale operare gli adattamenti necessari alla procedura arbitrale per decidere al meglio l'azione collettiva legittimamente intrapresa dai ricorrenti<sup>46</sup>.

Queste, alcune delle principali argomentazioni elaborate dal tribunale dell'ICSID nel decretare la propria competenza in caso di controversie nascenti dal *default* di uno Stato sovrano, ammettendo un'interpretazione estensiva del concetto di "investimento" e svincolandosi dai più rigidi criteri adottati dalla giurisprudenza precedente. Tale interpretazione estensiva, come altri principi

---

<sup>46</sup> Sull'ammissibilità dell'azione collettiva nei confronti dell'ICSID S.V. A DE LUCA, *L'arbitrato ICSID e l'azione collettiva: alcune osservazioni a margine della del caso Abaclat*, in *Riv. Arbitrato*, 2012, 211 e ss.

innovativi sanciti nel lodo *Abaclat*, potranno costituire un'importante linea guida anche per future controversie instaurate avanti al tribunale arbitrale<sup>47</sup>.

## **6. Conclusioni.**

Oltre ai diversi aspetti giuridici fortemente innovativi enunciati nel caso *Abaclat*, la questione, come anticipato, suscita ulteriore interesse in quanto la fase di merito della controversa si è svolta nei mesi scorsi, attraverso lo svolgimento di una complessa istruzione probatoria<sup>48</sup>.

Dopo varie interruzioni e ostacoli processuali, i consulenti legali degli obbligazionisti italiani e della Repubblica Argentina hanno depositato le rispettive memorie riassuntive dell'udienza finale che si è svolta a Washington nel mese di giugno scorso.

Ora non resta che attendere la decisione finale, che si pronuncerà in merito alla sussistenza di responsabilità dello Stato sudamericano verso gli investitori italiani e sul *quantum* dell'eventuale risarcimento che potrebbe essere emessa dal collegio arbitrale nei prossimi mesi.

Come ricordato in apertura, uno degli obblighi derivanti dall'aver sottoscritto la Convenzione ICSID consiste nel dover rispettare le decisioni del tribunale arbitrale, pena il rischio per lo Stato inadempiente di perdere il supporto economico della Banca Mondiale.

Pertanto, in forza di tutto quanto qui riportato, di grande importanza potrebbero essere le prospettive future se l'Argentina dovesse effettivamente essere condannata a risarcire i danni agli investitori italiani, costituendo un precedente di innegabile rilevanza per altre controversie relative al fallimento di

---

<sup>47</sup> S.V. *Ambiente Ufficio S.p.a and Others v. Argentine Republic*, *cit.*

<sup>48</sup> Per una compiuta ricostruzione della vicenda processuale S.V. [www.italam.com](http://www.italam.com) e [www.tfargentina.com](http://www.tfargentina.com).

un debito sovrano, situazione purtroppo non così difficile da immaginare in un contesto economico-finanziario come quello odierno<sup>49</sup>.

---

<sup>49</sup> La situazione economico-finanziaria in cui versa l'Argentina è tutt'ora molto critica, al punto che si è più volte parlato di un secondo *default* dello Stato latinoamericano, che sarebbe stato dichiarato il 31 luglio 2014. Per affrontare la crisi precedente vennero infatti avviate trattative per arrivare alla cosiddetta "ristrutturazione del debito". Nel 2005 e nel 2010 vennero emessi nuovi titoli di stato "scontati" – cioè con rendimenti inferiori e con scadenza più lunga, trentennale – offrendoli ai creditori. Pur di limitare le perdite, lo scambio fu accettato dal 92,4 per cento degli investitori, mentre il 7,6 per cento degli obbligazionisti rifiutò. Alcuni creditori ricorsero alla giustizia statunitense. Alcuni mesi fa la Corte suprema americana ha dato loro ragione, affermando che i possessori di titoli di stato argentini che non avevano accettato la ristrutturazione del debito successiva al *default* del 2001 dovevano essere rimborsati al cento per cento. La cifra da pagare corrisponderebbe appunto, a 1,33 miliardi di dollari che l'Argentina non era intenzionata a pagare. Nel frattempo, anche la moneta ha subito diverse svalutazioni rispetto al dollaro, aggravando la situai zone economica complessiva. S.V tra i tanti contributi in merito [www.ilsole24ore.com](http://www.ilsole24ore.com).

