



**Конференция Организации
Объединенных Наций
по торговле и развитию**

Distr.: General
10 August 2015
Russian
Original: English

Совет по торговле и развитию

Шестидесят вторая сессия

Женева, 14–25 сентября 2015 года

Пункт 2 а) предварительной повестки дня

**Многосторонние процессы управления
суверенным внешним долгом**

**Стратегии развития в условиях глобализации:
многосторонние процессы управления суверенным
внешним долгом**

Записка секретариата ЮНКТАД

Резюме

В настоящем документе содержится обзор основных аспектов анализа состояния внешней задолженности развивающихся стран и стран с переходной экономикой, представленного в главе V готовящегося к публикации *Доклада о торговле и развитии 2015 года*. В нем дается краткий обзор основных вопросов, связанных с внешним долгом развивающихся стран, а также ключевых тенденций изменения показателей и структуры внешнего долга. Затем в нем анализируются основополагающие причины долговых кризисов развивающихся стран в рамках современной экономики и рассматриваются характерные особенности и ограничения нынешней фрагментированной системы реструктуризации суверенного долга. В заключение в нем описываются различные предложения по совершенствованию механизмов реструктуризации суверенного долга, в частности в отношении основанного на многостороннем участии нормативного подхода.



I. Внешний долг: основные вопросы

1. В настоящем документе рассматривается давняя проблема международной валютно-финансовой системы, которая заключается в отсутствии эффективного механизма содействия в деле преодоления внешних долговых кризисов. Особое внимание в нем уделяется суверенному долгу, так как даже в тех многочисленных случаях, когда финансовые кризисы порождены проблемами частного сектора, они, как правило, приводят к чрезмерной государственной задолженности и продолжительному периоду экономического и социального спада. Соответствующие оценки могут различаться, однако в недавно опубликованном документе Международного валютного фонда (МВФ) отмечается, что такой кризис привел к снижению текущих показателей роста на 5–10 процентных пункта и что и через восемь лет объем производства отстал от обычных прогнозируемых страновых показателей примерно на 10%¹. За последние годы на международном уровне все больше осознается необходимость поиска более эффективных методов решения проблемы суверенного долга, о чем свидетельствует ряд конференций и резолюций Организации Объединенных Наций².

2. В ходе последних восьми серьезных кризисов в странах с формирующимся рынком (начиная с кризиса в 1994 году в Мексике, за которым последовали кризисы в Таиланде, Индонезии, Республике Корея, Российской Федерации, Бразилии, Турции и, наконец, в 2001 году в Аргентине) значительная доля частного долга, как внутреннего, так и внешнего, была переложена на общество путем выкупа государством долговых обязательств, который в ряде случаев проводился за счет рекапитализации неплатежеспособных банков, что привело к увеличению суверенного долга. Ситуация во многом повторилась в Ирландии и Испании во время последнего кризиса в еврозоне.

3. Сам по себе внешний долг проблемой не является. Действительно, долговые инструменты представляют собой важный элемент любой финансовой стратегии. Вместе с тем они легко могут стать причиной проблем в том случае, если иностранные заимствования не увязаны с производительными инвестициями или если страна, имеющая чистую задолженность, подвергается резкому шоковому воздействию извне, подрывающему ее способность погашать долг. В такой ситуации требования по долгам могут быстро превысить возможности страны изыскивать необходимые ресурсы. Если эти требования не компенсируются притоком новых кредитов, то обслуживание внешнего долга сводится к перераспределению денежных ресурсов в пользу остальных стран мира, при этом если речь идет о значительных объемах, то в результате такого перераспределения в стране произойдет сокращение внутренних расходов и снижение темпов роста. Это в свою очередь в конечном итоге может повлиять на способность страны вносить платежи при наступлении их срока.

4. Высокий уровень внешней задолженности обусловлен различными факторами и имеет непропорциональное воздействие на различные группы стран. В большинстве стран с низким уровнем дохода он объясняется хроническим дефицитом по счету текущих операций, что в первую очередь связано с ограниченным экспортным потенциалом и высокой зависимостью от импорта с точки зрения как потребления, так и инвестиций. Большая часть притока капитала, который привел к увеличению задолженности этих стран, приходится на официальные источники. Напротив, в ряде стран со средним уровнем дохода, которые гораздо лучше интегрированы в международную финансовую систему, основным

¹ D Furceri and A Zdzienicka, 2011, How costly are debt crises? Working Paper 11/280, IMF.

² См., например, резолюции Генеральной Ассамблеи 64/191, 65/144, 66/189, 67/198, 68/202 и 68/304.

фактором накопления значительной внешней задолженности является постоянное расширение начиная с середины 1970-х годов их доступа к международным финансовым рынкам и частным кредитным организациям. Значительная доля потоков частного капитала в эти страны превысила потребность в финансировании дефицита по счету текущих операций и в конечном итоге была вывезена в качестве частного капитала резидентов или поступила в резервы центрального банка.

5. Устойчивость бремени внешней задолженности зависит от соотношения роста внутренних доходов и экспортных поступлений и между средней процентной ставкой и структурой выплат накопленной задолженности. Таким образом, в той степени, в какой приток иностранного капитала используется для расширения производственных мощностей, он способствует увеличению внутренних доходов и экспортных поступлений, необходимых для обслуживания долга. Вместе с тем в тех случаях, когда внешний долг накапливается в основном из-за притока частного капитала, объем которого является значительным по сравнению с внутренним валовым продуктом страны, при этом такой приток не увязан с текущими потребностями финансирования торговли и инвестиций, он может привести к возникновению «пузырей» на рынках активов, удорожанию национальной валюты, чрезмерному росту импорта и макроэкономической нестабильности, увеличивая тем самым риск дефолта.

6. Устойчивость внешнего долга зависит также от его структуры и состава. Общепринятое определение валовой внешней задолженности (используемое в том числе и в настоящем документе) опирается на критерий резидентской принадлежности, при этом под ней понимаются требования нерезидентов в отношении ресурсов экономики страны-должника. Для разграничения внутренней и внешней задолженности используют и другие критерии: валюта, в которой выражен долг (национальная или иностранная), и юрисдикция, в рамках которой выпущены долговые обязательства. Если большая часть внешнего долга состояла из займов, то критерии резидентской принадлежности, валютной деноминации и юрисдикции, как правило, совпадали (т.е. кредитором являлся нерезидент и кредит выдавался в иностранной валюте согласно законодательству другого государства). С начала 1990-х годов ситуация существенно изменилась. В течение последних двух десятилетий увеличение объема задолженности сопровождалось изменением структуры долговых инструментов, в которой преобладавшие ранее синдицированные банковские займы уступили место более ликвидным облигационным обязательствам. Поскольку облигации, выпущенные в национальной валюте и в рамках национального законодательства, могут принадлежать иностранным инвесторам и, наоборот, суверенные долговые обязательства, деноминированные в иностранной валюте, могут принадлежать резидентам, существует определенная доля задолженности, которая может рассматриваться как внешняя в соответствии с одними критериями и как внутренняя в соответствии с другими.

7. Объем долговых обязательств, выраженных в иностранных валютах, будет существенно влиять на устойчивость долга. Это объясняется тем, что для его обслуживания стране-должнику помимо получения необходимого дохода потребуются приобрести соответствующее количество иностранной валюты, что зависит от состояния платежного баланса страны. Одновременно может возникнуть и серьезная политическая дилемма, поскольку девальвация национальной валюты и жесткая макроэкономическая политика, направленные на улучшение условий экспорта, приведут также к повышению реальной стоимости долговых обязательств, выраженных в иностранной валюте, и снижению доходов страны-должника.

8. В большинстве развивающихся стран с более высоким доходом наметилась тенденция к переходу в плане деноминации внешнего долга с иностранной валюты на национальную. Это стало возможным в основном благодаря значительному увеличению объема глобальной ликвидности и сопутствующему росту притока капитала в экономику этих стран, что отражает готовность кредиторов брать на себя валютные риски. Вместе с тем критерий резидентской принадлежности остается актуальным с точки зрения устойчивости обслуживания долга, поскольку инвестиции нерезидентов в национальные облигации и другие ценные бумаги повышают ликвидность внутренних долговых рынков. Кроме того, расширение участия нерезидентов в операциях на этих рынках снижает также стабильность портфелей активов по сравнению с участием национальных институциональных инвесторов, так как в отношении последних обычно распространяются правила, обязывающие их переводить определенную долю своих активов в национальные долговые инструменты. Решение кредиторов-нерезидентов избавиться от своих долговых активов, выраженных в национальной валюте, и репатриировать свои доходы может серьезным образом сказаться на платежном балансе принимающей страны-должника.

9. Наконец, на устойчивость долга влияет юрисдикция, в рамках которой были выпущены долговые обязательства, так как она определяет правила, регулирующие все споры между заемщиками и кредиторами, например то, в какой степени отказывающиеся сотрудничать кредиторы смогут выходить за рамки мажоритарных соглашений между государством и частными кредиторами по вопросам урегулирования выплаты долга. В целом, если большая часть внешних долговых обязательств развивающихся стран выпускается в иностранных юрисдикциях в качестве дополнительной гарантии для инвесторов, не доверяющих судебной системе страны-должника, это может привести к усугублению кризисных явлений, так как стране-должнику придется иметь дело с многочисленными юрисдикциями и судебными системами.

10. Вопросы, связанные с суверенным долгом, заслуживают особого внимания по целому ряду причин. В некоторых случаях у правительств могут возникнуть сложности в обслуживании своих внешних долгов, которые были необходимы для финансирования государственных расходов. Однако во многих других случаях первопричиной кризиса, связанного с суверенным долгом, является безответственное поведение частных компаний как со стороны кредиторов, так и со стороны заемщиков. В принципе отказ частного заемщика платить по своим внешним долгам подпадает под законодательство о банкротстве той юрисдикции, где были оформлены долговые обязательства. Как правило, эти нормативно-правовые рамки предполагают определенную степень защиты заемщика и реструктуризацию долга (с его частичным списанием или без такового) либо банкротство заемщика и последующую ликвидацию его активов. Однако, когда целая череда неплатежей со стороны частных компаний угрожает подрывом финансовой системы, государство зачастую берет на себя долги частных компаний, особенно долги крупных банков, и в результате само оказывается чрезмерно обремененным ими.

11. Вместе с тем проблемы, связанные с суверенным долгом, не подпадают под законодательство, регулирующее неплатежи частных компаний. В силу этого они требуют особого подхода и не в последнюю очередь из-за того, что имеют значительные социальные, экономические и политические последствия. Отсюда возникает вопрос об оптимальных подходах к реструктуризации суверенного долга в условиях роста глобализации экономики, который рассматривается в главе IV настоящего документа.

II. Внешний долг: основные тенденции изменения объема и структуры

A. Общая внешняя задолженность развивающихся стран и стран с переходной экономикой

12. В долгосрочном плане внешняя задолженность развивающихся стран и стран с переходной экономикой в номинальном выражении демонстрирует тенденцию к росту. За исключением Африки, которая оставалась менее привлекательным рынком для частных инвесторов и получила значительную выгоду от программ сокращения задолженности, во всех других регионах к середине 2015 года наблюдалось значительное увеличение задолженности по сравнению с ее уровнем в 1990-х годах (рис. 1). Вместе с тем эта тенденция не была непрерывной. В Латинской Америке и Юго-Восточной Азии – двух развивающихся регионах, в наибольшей степени интегрированных в международную финансовую систему, – в периоды 1997–1998 и 2006–2007 годов уровень внешнего долга оставался относительно стабильным. Это было обусловлено их собственными долговыми кризисами второй половины 1990-х годов, которые временно ограничили для них доступ к новым частным иностранным займам. Вместе с тем это также отчасти объясняется их последующими усилиями по сокращению зависимости от притока капитала за счет преодоления хронического дефицита счета текущих операций и даже достижения значительного профицита. В результате глобального финансового кризиса 2008 года данная тенденция была вновь обращена вспять, в частности из-за нового масштабного притока иностранного капитала, вызванного политикой денежно-кредитной экспансии развитых стран.

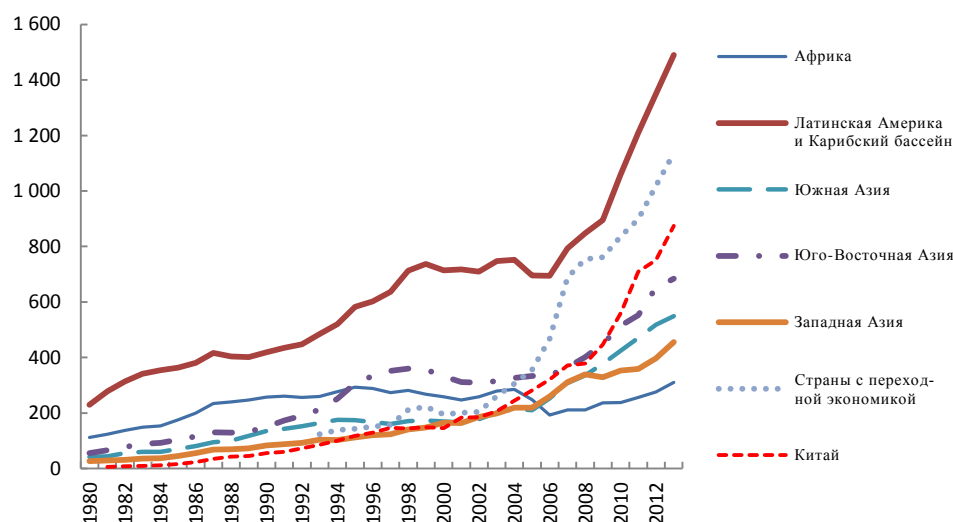
13. С конца 1990-х годов и до кризиса 2008 года объем внешней задолженности в процентах от валового внутреннего продукта или валового национального дохода снижался различными темпами во всех развивающихся регионах (рис. 2). Затем эта доля задолженности стала вновь расти. Сокращение показателя отношения внешней задолженности к валовому национальному доходу, которое происходило в развивающихся странах и странах с переходной экономикой в течение предшествовавших кризису лет, было связано с их динамичным экономическим ростом, который в ряде случаев сопровождался реальным укреплением их национальных валют, еще больше увеличившим стоимостной объем их валового национального дохода в текущем долларом выражении.

14. В Китае и Южной Азии соотношение общей внешней задолженности к валовому национальному доходу в период с 1993 года до середины 2000-х годов неуклонно снижалось, несмотря на достаточно существенное увеличение номинальной стоимости внешней задолженности, которая, впрочем, изначально была низкой. Эта тенденция во многом объясняется весьма высокими темпами экономического роста. В Китае данная тенденция была усилена переходом от внешнего к внутреннему заимствованию. В других развивающихся странах и странах с переходной экономикой с 1990 года наблюдались значительные колебания доли внешнего долга, которые приходились на периоды притока капитала, перемежавшиеся финансовыми кризисами.

15. Наиболее значительное снижение доли внешнего долга в валовом национальном доходе произошло в Африке, где этот показатель в среднем упал с уровня более 110% в 1994 году до менее 20% в 2013 году (рис. 2). Наряду с ускорением роста в 2000-х годах указанный регион в большей, чем другие, степени воспользовался преимуществами, связанными с официальными программами смягчения бремени задолженности. Этим во многом объясняется снижение доли процентных выплат в общем объеме экспорта данного региона, которая в 1980-х годах составляла в среднем 13%, а в 2012–2013 годах – около 1%. Значительное снижение данного показателя в указанный период наблюдалось и в других регионах.

Рис. 1
Объем внешней задолженности отдельных групп стран и Китая, 1980–2013 годы

(млрд. долл. в текущем выражении)

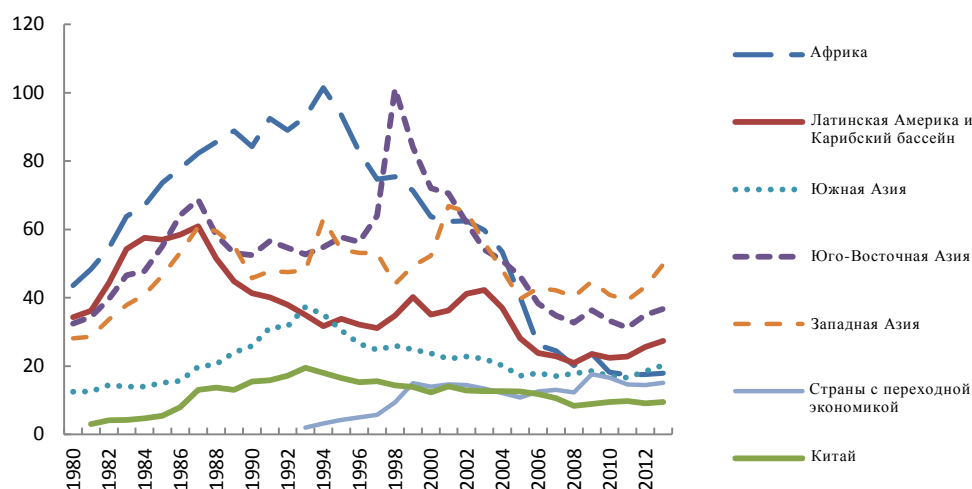


Источник: расчеты секретариата ЮНКТАД на основе базы данных Всемирного банка «World Development Indicators» и национальных источников.

Примечание: Агрегированные показатели рассчитаны по тем странам, по которым имеется полный набор данных с 1980 года, за исключением стран с переходной экономикой, по которым имеются данные с 1993 года.

Рис. 2
Соотношение объема внешней задолженности и валового национального дохода отдельных групп стран и Китая, 1980–2013 годы

(в %)



Источник: расчеты секретариата ЮНКТАД на основе данных ЮНКТАДстат, базы данных Всемирного банка «World Development Indicators» и национальных источников.

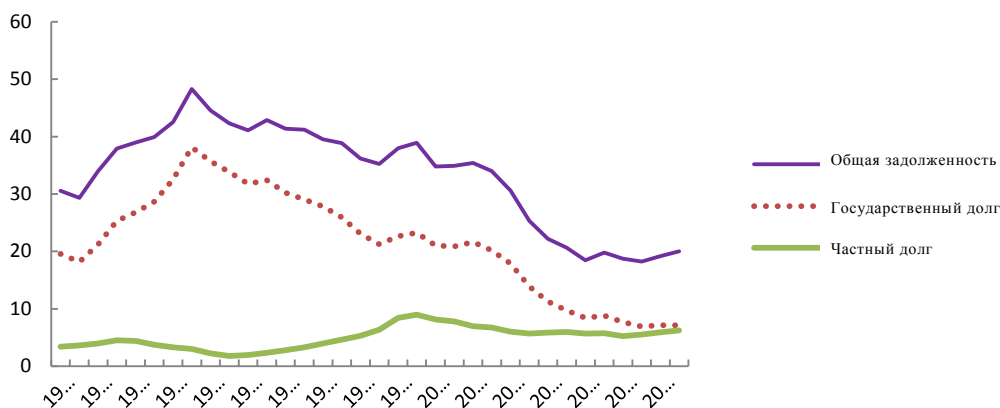
Примечание: Агрегированные показатели рассчитаны по тем странам, по которым имеется полный набор данных с 1980 года, за исключением стран с переходной экономикой, по которым имеются данные с 1993 года.

16. Несмотря на то, что коэффициент внешней задолженности со второй половины 2010-х годов вновь начал расти, в силу исторически низкого и среднего уровня этого показателя наряду с общим снижением выплат процентов по внешнему долгу со второй половины 1990-х годов макроэкономическая ситуация может восприниматься как позитивная и стабильная. Однако такая оценка является преждевременной. Произошедшие в последнее время на международных финансовых рынках всплески нестабильности, обусловленные ожиданием свертывания мер по насыщению экономики денежной массой в Соединенных Штатах Америки и нормализации уровня процентных ставок в этой стране, оказали воздействие на страны с формирующимся рынком³. В более общем плане недавнее чрезмерное увеличение объема ликвидности на международных финансовых рынках, которое по-прежнему практически не связано с долгосрочным развитием финансового сектора, а также расширение иностранного участия при увеличении внутреннего рынка государственных долговых инструментов и наличие денонмированной в иностранной валюте задолженности частного сектора в совокупности являются факторами, повышающими уязвимость развивающихся стран в условиях нестабильности международных финансовых рынков.

³ См. UNCTAD, 2014, The recent turmoil in emerging economies, Policy Brief No. 29.

В. Изменения структуры внешней задолженности развивающихся стран

17. Устойчивость задолженности во многом зависит от соотношения внешней задолженности государственных и частных должников⁴. Традиционно в развивающихся странах государственный долг составлял большую часть внешнего долга. Так, в 2000 году его доля в общем объеме долгосрочной внешней задолженности развивающихся стран составляла 72%. К 2013 году эта доля снизилась почти до 50% от общего объема задолженности (рис. 3).



Источник: расчеты секретариата ЮНКТАД на основе ЮНКТАДстат, базы данных Всемирного банка «World Development Indicators» и национальных источников.

Примечание: Агрегированные данные представлены по тем странам, по которым имеется полный набор данных с 1980 года, за исключением стран с переходной экономикой, по которым имеются данные начиная с 1993 года. Так как часть общей задолженности не отнесена к какой-либо группе, сумма государственной и частной задолженности не всегда соответствует общей задолженности.

18. С другой стороны, внешняя частная задолженность традиционно была весьма низкой, в силу чего надзорные органы уделяли ей мало внимания. Кроме того, на работу надзорных органов значительное влияние оказывали сторонники свободного рынка, выступавшие против государственного вмешательства в связи с ростом частной внешней задолженности, обосновывая это тем, что такой рост является результатом разумных действий участников экономической деятельности в контексте решений, касающихся частных сбережений и инвестиций, а значит не должен приводить к финансовым проблемам. Однако реальное положение вещей, прежде всего после глобального финансового кризиса, в результате которого высокий уровень внешней частной задолженности стал существенным фактором возникновения кризиса задолженности государственной, поставило под сомнение оправданность такого подхода. В этой связи директивным органам не следует проявлять благодушие в связи со снижением уровня суверенного долга во многих развивающихся странах. Напротив, им необходимо осознать значительные риски для финансовой стабильности, связанные с ростом показателя соотношения частного внешнего долга и валового национального дохода (рис. 3). Сюда относится наблюдавшееся в последние годы повышение уровня частных

⁴ В настоящем документе государственный долг включает в себя частный долг, имеющий государственные гарантии, а под частным долгом подразумевается только частный долг, не имеющий гарантий государства, в соответствии с классификацией, используемой в рамках международной долговой статистики Всемирного банка.

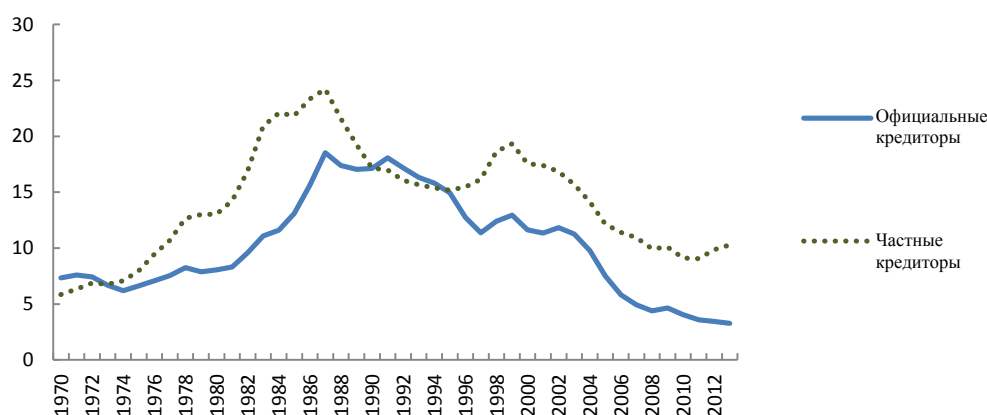
внешних заимствований корпораций нефинансового сектора, которые в первую очередь связаны с финансовыми операциями через оффшорную эмиссию долговых обязательств⁵. Они усугубляются рисками, связанными с обменным курсом, и опасностью внезапного оттока капитала, который может произойти, например, в результате нормализации процентных ставок в Соединенных Штатах Америки и/или нестабильности цен на сырьевые товары.

19. Структура внешнего долга также претерпела значительные изменения с точки зрения состава кредиторов. В большинстве развивающихся стран до 1970-х годов и в ряде случаев и в последующие десятилетия значительная доля долгосрочного внешнего долга приходилась на официальных кредиторов и в большинстве случаев представляла собой двусторонние займы. В начале 1970-х годов во всех регионах, кроме Латинской Америки, объем официального внешнего долга превосходил объем задолженности частным кредиторам (рис. 4). В последние годы доля официального долга в развивающихся странах и странах с формирующимся рынком не превышала 20% от общего объема внешнего долга⁶.

Рис. 4

Долгосрочная внешняя задолженность развивающихся стран в разбивке по видам кредиторов, 1970–2013 годы

(в процентах от валового национального дохода)



Источник: расчеты ЮНКТАД на основе ЮНКТАДстат и базы данных Всемирного банка «International Debt Statistics».

Примечание: данные по непогашенной задолженности по предоставленным кредитам на конец года.

20. В 1970-х годах наблюдался значительный рост внешнего долга развивающихся стран, который был в основном связан с действиями латиноамериканских заемщиков, и параллельно – значительное увеличение объема задолженности частным кредиторам. Эта задолженность, которая в основном представляла собой синдицированные банковские займы, возросла с 5% валового национального дохода развивающихся стран в 1970 году до 12% в 1980 году. После «волкеровского шока» 1979 года и долгового кризиса в Латинской Америке значительная

⁵ См. S Avdjiev, M Chui and HS Shin, 2014, Non-financial corporations from emerging market economies and capital flows, *Bank for International Settlements Quarterly Review*, 4:67–77.

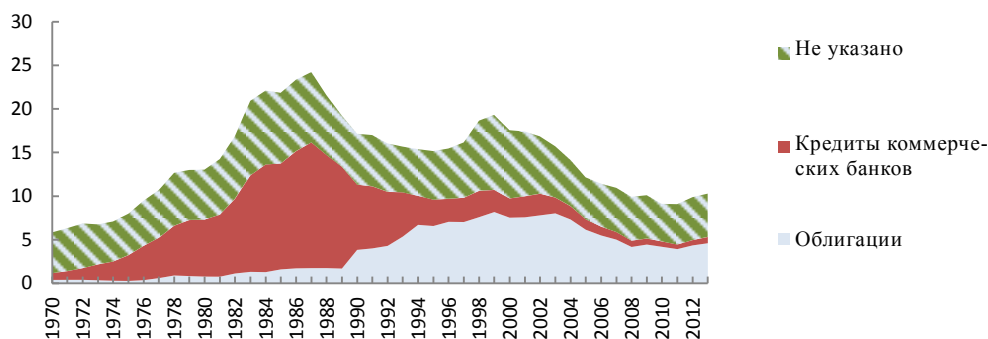
⁶ Y Akyüz, 2014, Internationalization of finance and changing vulnerabilities in emerging and developing economies, UNCTAD Discussion Paper No. 217.

доля этой задолженности была перенесена на государственный сектор. Аналогичным образом до азиатского финансового кризиса 1997 года значительная доля задолженности в этом регионе представляла собой банковские кредиты, предоставленные частным заемщикам, которые после начала этого кризиса были фактически национализированы. В конечном итоге в ходе латиноамериканского долгового кризиса ставший государственным бывший частный долг был конвертирован в облигации класса Брейди. Большая часть реструктуризаций, связанных с облигациями класса Брейди, предполагала обмен банковских займов на облигации равной номинальной стоимости (но с фиксированной процентной ставкой ниже рыночной) или на облигации меньшей номинальной стоимости. Таким образом, этот план действий положил начало процессу устранения финансовых посредников, т.е. переходу к непосредственным заимствованиям на рынках капитала путем выпуска облигаций вместо привлечения займов коммерческих банков. Впоследствии эта тенденция только усиливалась (рис. 5).

Рис. 5

Долгосрочная внешняя задолженность развивающихся стран частным кредиторам, в разбивке по видам долговых обязательств, 1970–2013 годы

(в процентах от валового национального дохода)



Источник: расчеты секретариата ЮНКТАД на основе ЮНКТАДстат и базы данных Всемирного банка «International Debt Statistics».

Примечание: данные по всей непогашенной задолженности по предоставленным кредитам на конец года.

21. Вид валюты, в которой деноминирован внешний долг, оказывает значительное влияние на его устойчивость из-за обусловленного им риска изменения обменного курса, при котором девальвация национальной валюты увеличивает реальную стоимость задолженности, деноминированной в иностранной валюте. Напротив, если задолженность деноминирована в национальной валюте, то снижается риск, связанный с валютным несоответствием между долговыми обязательствами, с одной стороны, и активами и доходами – с другой. Кроме того, в последнем случае при возникновении чрезвычайной ситуации существует возможность вмешательства национального центрального банка.

22. Именно поэтому все большее число развивающихся стран переходит к долговым обязательствам, выраженным в национальной валюте. Тем не менее негативные последствия деноминации долговых обязательств в иностранной валюте по-прежнему являются актуальной проблемой, так как значительная доля общей внешней задолженности развивающихся стран до сих пор представляет собой банковские займы и официальные долговые обязательства и, соответственно, деноминирована в иностранной валюте. Такое положение особенно характерно для

наиболее бедных развивающихся стран с небольшими национальными рынками долговых обязательств, высокой степенью зависимости от официальных займов и низким кредитным рейтингом, однако наблюдается также и в некоторых более крупных развивающихся странах со средним уровнем дохода и в странах с переходной экономикой. Так, в 2013 году доля деноминированного в иностранной валюте внешнего долга составила 95% в Аргентине, 93% в Турции, 80% в Индии, 74% в Российской Федерации, 70% в Республике Корея и 64% в Мексике.

23. Наконец, важное значение в случае объявления неплатежа имеет юрисдикция, в рамках которой были выпущены долговые обязательства, так как она в конечном итоге определяет то, в каких судах и на основе какого законодательства будут урегулированы долговые договорные обязательства, а также процесс реструктуризации долга. В одном из исследований отмечается, что в последние годы почти 50% случаев суверенных неплатежей было связано с судебными разбирательствами за пределами страны, в то время как в 1980-х годах этот показатель составлял 5%, причем в этих судебных разбирательствах в 75% случаях участвовали фонды по скупке проблемных долгов, известные также как «фонды-стервятники»⁷.

III. Кризисы внешней задолженности и урегулирование задолженности

A. Кризисы внешней задолженности: основные характеристики

24. И хотя структурные причины кризисов задолженности в развивающихся странах могут быть различными, в последнее время такие кризисы непосредственно связаны со стремительной либерализацией финансовых рынков, их хронической нестабильностью и порожденными ими в последние десятилетия глобальными финансовыми циклами⁸. Как правило, кризисы задолженности возникают на определенных этапах финансового цикла. Они зарождаются в тот момент, когда значительное число заемщиков (либо некоторые крупные заемщики) больше не могут обслуживать долг, накопленный в период роста. Вследствие этого восприятие уровня риска, бывшее до этого слишком низким, сменяется крайней обеспокоенностью, что ведет к дефициту ликвидности, обрушению цен на активы и экономическому спаду. Происходящая в результате этого распродажа активов приводит к еще большему падению цен на них. Особенно это касается тех активов, которые были основным объектом спекуляций в период роста и служили в качестве гарантийного покрытия задолженности. Такая ситуация не только приводит к банкротству субъектов рынка, имеющих высокую степень задолженности, но и затрагивает тех субъектов, которые проводили более осмотрительную политику и которые в нормальных условиях были бы платежеспособными. После наступления кризиса задолженности требуется довольно длительный процесс финансовой консолидации, необходимый для начала восстановления экономики, возобновления выдачи кредитов и – в конечном итоге – выхода из кризиса.

25. Как отмечалось в главе II, особенности внешнего долга, как правило, повышают уязвимость, связанную с финансовыми циклами. В настоящее время значительная открытость многих развивающихся стран по отношению к между-

⁷ J Schumacher, C Trebesch and H Enderlein, 2014, Sovereign defaults in court, Social Science Research Network, размещено по адресу <http://ssrn.com/abstract=2189997> (по состоянию на 5 августа 2015 года).

⁸ См. UNCTAD, 2014, and Y Akyüz, 2012, The boom in capital flows to developing countries: Will it go bust again? *Ekonomi-tek*, 1(1): 63–96.

народным финансовым рынкам является основным фактором накопления внешней задолженности и, соответственно, повышения для них риска макроэкономической нестабильности. С точки зрения теории свободное движение потоков капитала может иметь антициклическое воздействие, позволяя развивающимся странам осуществлять заимствование в периоды экономического спада и погашать долги в период роста. Однако для этого необходимо, чтобы предложение капитала лишь реагировало на спрос со стороны развивающихся стран и чтобы поступающий капитал эффективно использовался для целей борьбы с циклическостью. На самом деле зачастую движущими силами являются такие факторы предложения капитала в развитых странах, как их денежно-кредитная политика, восприятие риска и циклы изменения кредитного плеча банков этих стран. Так, с середины 1970-х годов все случаи значительного притока капитала в развивающиеся страны были обусловлены политикой денежно-кредитной экспансии, направленной на преодоление экономического спада в ведущих развитых странах⁹. В условиях ограниченного спроса на кредиты и низких процентных ставок на внутренних рынках финансовые учреждения развитых стран перенаправляли часть своих кредитов в развивающиеся страны и страны с формирующимся рынком в поисках более высокой доходности. Зачастую объем этих потоков превышал тот уровень капитала, который большинство развивающихся стран могло бы продуктивно использовать.

26. Таким образом, весьма значительный приток капитала в страны с относительно небольшой экономикой приводил к буму на внутреннем рынке кредитования, значительному повышению цен на активы и удорожание национальной валюты. Он также способствовал существенному увеличению импорта потребительских товаров и услуг, что вело к возникновению дефицита по счету текущих операций и росту задолженности, прежде всего в частном секторе. В случае изменения экономических условий и восприятия уровня риска в развитых странах или возникновения сложностей с выплатами по кредитам у имеющих задолженность развивающихся стран может произойти неожиданный отток капитала, что спровоцирует кризис внешней задолженности. Резкое обесценение национальной валюты ведет к увеличению стоимости внешних долгов в пересчете на национальную валюту и к неплатежеспособности тех экономических субъектов, чьи доходы в основном выражены в национальной валюте и чьи внешние обязательства не подкрепляются зарубежными активами. Из-за широкомасштабных банкротств в реальном и финансовом секторах экономики государство, как правило, начинает вмешательство в целях смягчения кризиса, в том числе путем выкупа долгов, чрезвычайного финансирования и принятия контрциклических мер. Таким образом, кризисы внешней задолженности являются помимо всего прочего кризисами бюджетной сферы даже в тех случаях, когда правительства не прибегали к широкомасштабному иностранному финансированию в период экономического роста.

27. Неплатежи частных компаний по внешним долгам сами по себе проблемой не являются. До тех пор пока эти долги не оказывают систематического воздействия на экономику в целом, решение вопроса о частных неплатежах требует лишь применения коммерческого законодательства в той юрисдикции, в которой были оформлены долговые инструменты. Напротив, проблемы суверенного внешнего долга имеют определенные особенности, для учета которых в случае неплатежей необходимы особые механизмы. В подразделе В рассматриваются системные вопросы, связанные с суверенным долгом и неплатежами по таким обязательствам, а также сопряженные с этим правовые и экономические проблемы.

⁹ Akyüz, 2012.

В. Существующая система реструктуризации суверенного долга: основные особенности и ограничения

28. С учетом значительной уязвимости финансиализированной глобальной экономики перед лицом кризисов задолженности, которые приводят к социальным, политическим и экономическим издержкам, национальные и международные директивные органы нуждаются в соответствующих инструментах реагирования на такие кризисы в целях минимизации вышеупомянутых издержек. В принципе механизмы урегулирования задолженности должны содействовать предотвращению зарождающихся финансовых или долговых кризисов, когда страны сталкиваются с проблемами в выполнении своих внешних обязательств. Такие механизмы должны предотвращать возможность резкого снижения доверия на рынке, которое может иметь катастрофические долгосрочные последствия для страны-должника. Вместе с тем такие механизмы должны быть направлены на справедливое распределение бремени реструктуризации долга между заемщиками и кредиторами. И наконец, они должны быть основаны на уважении к национальному суверенитету и сохранять пространство для маневра в национальной политике, позволяя экономике страны-должника расти, повышать показатели устойчивости задолженности, а также разрабатывать и внедрять собственные стратегии развития.

29. Существующая система урегулирования суверенной задолженности является крайне раздробленной и опирается на ряд ситуативных механизмов, предусматривающих различные процедуры в случае разных видов внешнего суверенного долга.

30. Парижский клуб, основанный в 1950-х годах, выступает в качестве главного форума для переговоров по реструктуризации официального двустороннего долга его государств-членов. Предметом переговоров является среднесрочная и долгосрочная задолженность, включая экспортные кредиты сроком более одного года. На протяжении многих лет Парижский клуб не считал вопросы устойчивости задолженности поводом для беспокойства и не включал вопросы облегчения долгового бремени в свою повестку дня. Ситуация изменилась в конце 1980-х годов, когда стала рассматриваться возможность особого подхода к задолженности бедных стран перед официальными кредиторами. Условия, предложенные бедным странам (Торонтские условия, Лондонские условия, Неапольские условия и Кёльнские условия), с тех пор претерпели ряд изменений, которые в конечном итоге привели к принятию в 2003 году Эвианских условий, предусматривающих среди прочего непосредственный учет показателей устойчивости задолженности (см.: <http://www.clubdeparis.org/sections/types-traitement/reechelonnement>).

31. Многосторонние учреждения по-прежнему играют ключевую роль в урегулировании суверенной задолженности, несмотря на то, что многосторонние долги, как правило, не охватываются программами реструктуризации задолженности или облегчения долгового бремени. Действия МВФ, Всемирного банка и многосторонних банков развития, как правило, сводятся к предоставлению чрезвычайной финансовой помощи в тех случаях, когда добровольное частное финансирование прекращается или более недоступно. Вследствие этого такие учреждения пользуются статусом привилегированного кредитора. Получение финансирования от этих учреждений зачастую ставится в зависимость от выполнения жестких и всеобъемлющих требований к политике, которые изначально были предназначены для того, чтобы соответствующие страны могли устранить существующие у них диспропорции и выплатить свои долги. Таким образом, обычно подписание кредитного соглашения с этими учреждениями (особенно с МВФ) явля-

ется необходимым условием для переговоров о реструктуризации задолженности или облегчении долгового бремени с другими кредиторами.

32. Основным исключением из правила, согласно которому многосторонний долг не подлежит реструктуризации, является задолженность бедных стран, оформленная в рамках Инициативы в интересах бедных стран с высокой задолженностью, которая была создана в 1996 году и расширена в 1999 году. Изначально эта инициатива была направлена на то, чтобы позволить наиболее бедным странам выйти из процесса регулярного пересмотра сроков погашения задолженности. В июне 2005 года в дополнение к облегчению бремени многосторонней задолженности в рамках Инициативы в интересах бедных стран с высокой задолженностью Группа восьми предложила Многостороннюю инициативу по облегчению бремени задолженности. В рамках этой инициативы предлагается 100-процентное списание задолженности МВФ, Всемирному банку и Африканскому банку развития, а также Международной ассоциации развития и Африканскому фонду развития.

33. Таким образом, реструктуризация долга официальным кредиторам в целом проводится в соответствии с установленной процедурой и практически не предполагает возможности для переговоров. Принципиально иная ситуация существует в отношении суверенного долга частным кредиторам, состоящего из банковских займов и внешних облигационных займов. Вопросы, связанные с банковскими займами, обсуждаются в рамках Лондонского клуба – неофициальной группы международных коммерческих банков, созданной в 1976 году. В том случае, если страна-заемщик просит провести реструктуризацию долга в соответствии с процедурой, установленной Лондонским клубом, создается банковский консультативный комитет под председательством ведущего банка, чья основная задача состоит в координации переговорной позиции кредиторов. Поскольку Лондонский клуб не принимает обязательных решений и не имеет четких процедур голосования, в некоторых случаях для достижения консенсуса требуются длительные переговоры, причем постоянно возникают проблемы с «иждивенцами». И хотя переговорный процесс допускает значительную степень гибкости в рамках режима частного права, он сохраняет определенную связь с переговорами по официальному двустороннему или многостороннему долгу. Так, например, достижение соглашения с МВФ по сути является для правительства предварительным условием начала процесса реструктуризации его долга в Лондонском клубе, и, наоборот, отсутствие просроченных платежей частным банкам зачастую является условием подписания соглашения с МВФ. Что касается соглашений с Парижским клубом, то коммерческие банки обычно просят предоставить условия (т.е. условия облегчения долгового бремени), аналогичные тем, которые предоставляются официальными кредиторами.

34. Произошедший за последние 20 лет явный отказ от синдицированных банковских кредитов в пользу внешних облигационных займов значительно усложнил процесс реструктуризации задолженности. Тысячи держателей облигаций с несовпадающими интересами могут сталкиваться с различными нормативными ограничениями, при этом разные выпуски облигаций могут быть выпущены в рамках различных юрисдикций. Как правило, перед тем, как страна-заемщик предлагает облигационный своп с более низкой номинальной стоимостью, более длинным сроком погашения и/или более низкой процентной ставкой, проводятся неофициальные переговоры с отдельными группами держателей облигаций. Могут также меняться другие основные характеристики облигаций: новые облигации могут быть деноминированы в другой валюте, подпадать под другую юрисдикцию и включать в себя новые оговорки, например положения о коллективных действиях. Затем держатели облигаций голосуют «за» или «против» утверждения соответствующих свопов. Если первоначальные облигации содержали положения

о коллективных действиях, то наличие квалифицированного большинства может сделать результаты голосования обязательными для всех держателей облигаций. Если такие положения не были предусмотрены или если необходимого большинства достичь не удалось, то кредиторы, не принявшие условия свопа (уклоняющиеся держатели облигаций), могут в судебном порядке потребовать более выгодные условия и даже полное погашение. Все чаще на смену традиционным держателям облигаций приходят специализированные инвесторы (включая «фонды-стервятники»), которые не заинтересованы в достижении соглашения и требуют полного погашения через суд.

35. Такая фрагментарность системы реструктуризации суверенного долга сопряжена с рядом факторов риска и ограничений, которые рассматриваются в следующих подразделах.

1. Запоздалые и малоэффективные меры

36. По всей видимости, в рамках существующей системы ни правительства-заемщики, ни кредиторы не заинтересованы в признании наличия чрезмерно высокой задолженности и необходимости принятия заблаговременных и комплексных мер¹⁰. Если говорить о правительствах-заемщиках, то основным препятствием для них является вероятность того, что объявление моратория на выплату долга само по себе приведет к возникновению экономического кризиса. Более того, кредиторы могут рассматривать преждевременный отказ от платежей как некое стратегическое решение, направленное на снижение стоимости обслуживания долга, которое можно было бы избежать. Возможно, что для правительств нежелательны связанные с неплатежами репутационные издержки, которые могут привести к ограничению доступа к кредитам. И кредиторы заинтересованы в отсрочке прямого признания наличия кризиса платежеспособности в отличие от обычного кризиса ликвидности, так как в случае проблем с платежеспособностью они не могут рассчитывать на полное погашение выданных кредитов (за исключением, в определенной степени, многосторонних учреждений, имеющих статус привилегированных кредиторов). В силу этого частные кредиторы, как правило, сначала пытаются заизжить масштабы долговых проблем, что зачастую поддерживается МВФ и другими официальными кредиторами. Предоставляемая впоследствии чрезвычайная помощь, необходимая для пополнения недостающей ликвидности, во многих случаях используется для того, чтобы погасить задолженность частным кредиторам, отказывающимся продлевать кредитные линии, вместо того чтобы решать задачи оживления экономики¹¹.

2. Ассиметричные и ориентированные на цикл процедуры урегулирования

37. В отличие от частных компаний государства-должники не могут быть объявлены банкротами. В силу этого в конечном итоге процесс урегулирования должен в первую очередь быть направлен на поощрение экономики страны-заемщика к скорейшему восстановлению и на сведение к минимуму социальных, политических и экономических издержек в ходе процесса адаптации. Для этого

¹⁰ LC Buchheit, A Gelpern, M Gulati, U Panizza, B Weder di Mauro and J Zettelmeyer, 2013, *Revisiting sovereign bankruptcy – Committee on International Economic Policy and Reform* (Brookings Institution, Washington, D.C.).

¹¹ В целях предотвращения такого неэффективного использования чрезвычайного финансирования в Статьях Соглашения МВФ содержится правило, в соответствии с которым «государство-член не может использовать общие ресурсы Фонда для покрытия значительного или продолжительного оттока капитала» (статья VI). С 1980-х годов при урегулировании кризисов государственной задолженности это правило неоднократно игнорировалось.

необходимы благоприятные международные рамки, обеспечивающие стране необходимое пространство для маневра в целях осуществления контрциклических стратегий, с тем чтобы экономика страны-должника могла восстановить свой потенциал обслуживания долга благодаря росту инвестиций, производства и экспорта, а не уменьшению импорта, при этом суверенный долг мог бы быть снижен благодаря увеличению государственных доходов, а не снижению расходов.

38. С этой точки зрения существующая международная финансовая и денежно-кредитная система отличается несовершенством и характеризуется рецессионным уклоном. Так, стандартные кредиты МВФ в рамках резервных соглашений, как правило, предусматривают меры бюджетной и кредитно-денежной экономии. В последующие программы МВФ было включено новое требование о проведении, помимо традиционных макроэкономических корректировок, структурных реформ, однако и эти реформы в своих различных проявлениях в первую очередь ориентированы на жесткие, противоречивые меры. Есть мнение, что такие условия практически никак не содействовали повышению устойчивости задолженности на основе ускорения роста и по большей части были контрпродуктивными. МВФ постепенно учитывал ошибки в выдвигаемых им условиях применительно к политике в кризисных ситуациях, подчеркивая, что меры бюджетной экономии в периоды спада порождают больше издержек, чем предполагалось ранее, ввиду того, что мультипликатор бюджетных расходов имеет более высокое значение, предположение о взаимозаменяемости государственного и частного спроса является неоднозначным, а снижение государственных расходов автоматически не компенсируется увеличением частного спроса¹². Кроме того, МВФ признал, что выдвигаемые им жесткие условия и сложная процедура получения кредитной поддержки не соответствуют задачам предотвращения и преодоления кризиса внешней задолженности, вызванного резкими колебаниями по счету движения капитала. Вместе с тем до настоящего времени его новые кредитные линии активно не используются и не нацелены на урегулирование ситуации в большинстве стран с уязвимой экономикой, включая страны, пострадавшие от кризиса внешней задолженности¹³.

3. Увеличение числа судебных процессов с участием уклоняющихся от сотрудничества кредиторов

39. Активная защита прав кредиторов и стремительное развитие облигационного финансирования на рынках внешнего долга способствовали возникновению спекулятивных фондов, управляемых уклоняющимися от сотрудничества держателями облигаций, в том числе «фондов-стервятников». Стратегия этих фондов заключается в том, что они со значительной скидкой скупают облигации, по которым просрочены платежи, а затем активно в судебном порядке преследуют правительства, требуя от них погашения долга по номинальной стоимости, а также выплаты процентов по просроченным обязательствам и судебных издержек, получая при этом прибыль 200–3 000%. Судебные иски со стороны уклоняющихся кредиторов имеют особенно негативные последствия в свете усилий по облегчению бремени многосторонней задолженности, направленных на снижение долга бедных стран с высоким уровнем задолженности¹⁴. На практике такого

¹² МВФ, 2012 год, *Перспективы развития мировой экономики* (Вашингтон).

¹³ Колумбия, Мексика и Польша подали заявку на предоставление им гибкой кредитной линии МВФ, а бывшая югославская Республика Македония и Марокко подали заявку на страховочную кредитную линию и кредиты для пополнения ликвидности.

¹⁴ См. доклад 2010 года независимого эксперта по вопросу о последствиях внешней задолженности и других соответствующих международных финансовых обязательств государств для полного осуществления всех прав человека, в частности экономических, социальных и культурных прав (A/HRC/14/21).

рода судебные разбирательства существенно сократили и без того ограниченное пространство для маневра в бюджетной политике, полученное благодаря облегчению долгового бремени и необходимое для сокращения масштабов нищеты и содействия экономическому развитию этих стран. С 1999 года по меньшей мере 18 бедных стран с высоким уровнем задолженности стали объектом угроз или исков со стороны таких кредиторов, что в конечном итоге привело (по оценкам) к более чем 50 судебным процессам. Склонность большинства судов принимать решения в интересах уклоняющихся кредиторов недавно особенно ярко продемонстрировал процесс *Аргентинская Республика против «НМЛ кэпитэл лтд.»*. В частности, рассматривавший дело судья дал такое толкование принципа *pari passu* (равного отношения ко всем держателям облигаций), которое обязало Аргентину осуществлять пропорциональные платежи всем кредиторам. Таким образом, Аргентина больше не могла выплачивать реструктурированную задолженность, полностью не погасив при этом долг компании «НМЛ кэпитэл лтд.». Кроме того, по решению суда всем финансовым посредникам запрещается сотрудничать с Аргентиной в вопросах уплаты задолженности держателям биржевых облигаций, если они не были уведомлены о том, что уклоняющиеся кредиторы получили пропорциональный платеж. Такие судебные решения еще больше усложнят проведение реструктуризации задолженности в будущем, так как они подталкивают кредиторов к отказу от подписания договоров о реструктуризации задолженности, с тем чтобы они имели более выгодную переговорную позицию для требований о полном погашении долга. Помимо этого, те кредиторы, которые соглашаются на реструктуризацию задолженности, уже не могут быть уверены в том, что им будут произведены выплаты. Кроме того, многие из таких судебных решений представляют собой вопиющее нарушение суверенитета заемщика и интересов третьих сторон и игнорирование возможных широкомасштабных социально-экономических последствий для экономики страны-должника.

4. Роль условных обязательств в реструктуризации государственной задолженности

40. И наконец, упоминания заслуживает еще одна проблема, вызывающая в последнее время все большую обеспокоенность, а именно проблема условных обязательств государства и подходов к ним в рамках реструктуризации задолженности. Суверенные условные обязательства предполагают, как правило, гарантии погашения долга третьим сторонам. Такие обязательства практически по определению не включаются в государственную отчетность именно в силу того, что они представляют собой обязательства, обусловленные способностью первичного заемщика обслуживать свой долг. Вместе с тем такая практика позволяет удерживать официальный коэффициент суверенного долга на низком уровне, обеспечивая тем самым бесперебойный доступ к будущим займам. Предварительные данные свидетельствуют о том, что после глобального финансового кризиса суверенные условные обязательства растут в геометрической прогрессии, хотя в основном это касается стран Западной Европы¹⁵. Пока что неясно, каким образом растущий объем этих условных обязательств может быть учтен в процессе реструктуризации суверенной задолженности.

¹⁵ См. LC Buchheit and GM Gulati, 2013, размещено по адресу: Contingent liabilities in a sovereign debt restructuring, Social Science Research Network, available at: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2292669 (по состоянию на 5 августа 2015 года).

IV. Альтернативные механизмы урегулирования задолженности

41. Обеспокоенность по поводу отсутствия механизма урегулирования внешней суверенной задолженности не является чем-то новым (см., например, приложение к главе VI Доклада о торговле и развитии 1986 года, главу IV Доклада о торговле и развитии 1998 года и главу VI Доклада о торговле и развитии 2008 года). После глобального финансового кризиса вновь растет признание необходимости оказания содействия в реструктуризации государственной задолженности. В настоящее время в целом существуют три типа подходов к механизмам реструктуризации государственного долга, а именно: рыночный подход, в рамках которого делается упор на совершенствование уже существующих механизмов, основанных на договорном праве, и первостепенное внимание уделяется корпоративным держателям суверенных долговых обязательств, квазиинституциональный подход, предполагающий использование международных принципов «мягкого права», и законодательный подход, который направлен на заключение комплексного многостороннего договора с целью выработки механизмов, обязательных к применению на международном уровне.

42. Эти предложения отличаются друг от друга по ряду аспектов, например тем, какие виды долговых обязательств они охватывают, уровнем координации и централизации, необходимым для механизмов реструктуризации суверенного долга, а также степенью открытости и транспарентности таких механизмов, тем, должны ли такие механизмы включать объявление должника несостоятельным, если не достигнута добровольная договоренность, и тем, насколько последовательными должны быть результаты различных процедур реструктуризации задолженности.

A. Договорный или рыночный подход

43. Ряд известных предложений по облегчению реструктуризации суверенной задолженности направлен на сохранение принципов существующих рыночных подходов путем уточнения и совершенствования их правовых основ, в частности путем совершенствования положений о коллективных действиях. Другие предложения предусматривают включение положений об условных платежах и уточнение положений *pari passu* в долговых соглашениях. Принцип условных платежей самого механизма реструктуризации суверенной задолженности напрямую не касается, но предполагает включение оговорки относительно того, что будущие платежи суверенных заемщиков должны производиться при наличии определенных фактических экономических условий, например путем использования облигаций с привязкой к индексу валового внутреннего продукта или условно-конвертируемых облигаций.

44. Главным преимуществом рыночного подхода является то, что реструктуризация долга остается добровольной и осуществляется, по крайней мере теоретически, на основе взаимного согласия. Кроме того, он позволяет провести поэтапные реформы, так как широкомасштабное внедрение этих договорных предложений может повысить устойчивость задолженности и снизить неопределенность относительно возможных вариантов развития событий, что заложит основу для более серьезных реформ.

45. Вместе с тем положения о коллективных действиях имеют также некоторые существенные ограничения. Традиционно положения о коллективных действиях распространяются на одну серию облигаций и требуют согласия квалифицированного большинства держателей облигаций каждой серии, и их можно легко обойти путем покупки блокирующего пакета меньшинством уклоняющихся кредиторов. Комплексные положения о коллективных действиях, предусматривающие двойное квалифицированное большинство – т.е. большинство держателей каждой из серий облигаций и большинство держателей всех охваченных серий облигаций, – могут снизить, но не исключить вероятность таких действий. Однако даже лучшие простые положения о коллективных действиях, не требующие голосования по каждой серии облигаций, не могут гарантировать, что уклоняющиеся кредиторы не найдут способов заблокировать необходимое соглашение. В конечном итоге даже простые положения о коллективных действиях третьего поколения по-прежнему характеризуются структурными дефектами.

46. Кроме того, положения о коллективных действиях применяются только к облигационным займам и не могут помочь государствам-должникам, имеющим значительную многостороннюю, двустороннюю или банковскую задолженность. Помимо этого, постоянную обеспокоенность вызывает то, что «ниждивенцы» могут воспользоваться недостаточной скоординированностью мер различных категорий кредиторов. Кроме того, положения о коллективных действиях характеризуются узким подходом к вопросам суверенного долга. Они не предотвращают возникновение кризисов и не обеспечивают инструментарий для их урегулирования. И наконец, положения о коллективных действиях не дают гарантий того, что в результате переговоров, которые зависят от позиций на переговорах каждой из сторон, будет выработан долгосрочный подход, ориентированный на возобновление роста.

В. Квазиинституциональный подход и признанные на международном уровне принципы

47. Цель квазиинституционального подхода заключается в выработке признанного на международном уровне механизма реструктуризации суверенной задолженности и в соответствующем повышении уровня координации и, возможно, централизации таких механизмов по сравнению с договорным или рыночным подходом. В отличие от законодательного подхода основное внимание в нем уделяется принципам «мягкого права» или руководящим принципам международного публичного права. В своих резолюциях, касающихся приемлемости внешнего долга и развития, Генеральная Ассамблея неоднократно призывала изучить такой более совершенный подход к созданию механизмов реструктуризации суверенной задолженности на основе существующих рамочных систем и принципов при широком участии кредиторов и должников¹⁶. Один из примеров подобных принципов содержится в публикации ЮНКТАД *Sovereign Debt Workouts: Going Forward – Road Map and Guide* (размещена по адресу http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/gdsddf2015misc1_en.pdf).

48. В более широком плане речь идет о таких ключевых принципах, как суверенитет, легитимность (комплексность, инклюзивность, прогнозируемость и ответственность), беспристрастность (отсутствие предвзятости), транспарентность (институциональная транспарентность и транспарентность данных о состоянии счетов заемщиков и кредиторов, в отношении прогнозов в связи с предлагаемой реструктуризацией и используемых показателей), добросовестность (справедливость, честность и благонадежность) и устойчивость (суверенный долг является

¹⁶ См. резолюции Генеральной Ассамблеи 64/191, 65/144, 66/189, 67/198 и 68/304.

устойчивым, если его обслуживание не накладывает серьезные ограничения на социально-экономическое развитие страны; в противном случае он нуждается в реструктуризации).

49. Сторонники этого подхода выдвинули ряд предложений, нацеленных на институционализацию таких общих принципов реструктуризации задолженности, включая предложения о создании независимого органа под надзором за переговорами по реструктуризации, например форума по вопросам суверенного долга (частной организации), или учреждения по регулированию задолженности, утвержденного в ходе многостороннего процесса (дополнительная информация о последнем предложении содержится в «дорожной карте» ЮНКТАД, упоминавшейся в пункте 47). Другой способ задействования принципов общего и «мягкого» права в контексте механизмов реструктуризации суверенной задолженности является национальное законодательство, например Закон об облегчении долгового бремени (развивающихся стран) 2010 года Соединенного Королевства Великобритании и Северной Ирландии, который направлен на решение проблем, связанных с судебными исками уклоняющихся от сотрудничества держателей облигаций. Аналогичным образом в июне 2015 года Федеральный парламент Бельгии принял закон по борьбе с действиями «фондов-стервятников» в целях предотвращения наносящих ущерб спекуляций со стороны таких фондов (документ размещен по адресу www.dekamer.be/kvvcr/showpage.cfm?section=flwb&language=fr&cfm=/site/wwwcfm/flwb/flwbn.cfm?legislist=legisnr&dossierID=1057).

50. В целом квазиинституциональный подход, основанный на «мягком праве», но опирающийся при этом на международное публичное право, хорош тем, что он в значительной степени развивает уже существующие механизмы проведения переговоров и реструктуризации. В будущем такой подход можно было бы применять шире, если бы он привлек достаточное число сторонников. Вместе с тем этот подход страдает, хотя и в меньшей степени, таким же основным недостатком, что и договорный подход, а именно тем, что вышеупомянутые принципы не являются обязательными к исполнению, при этом отсутствуют гарантии того, что достаточное число сторон объявит о более долгосрочной приверженности таким принципам. Данная проблема может быть решена только с помощью всеобъемлющего многостороннего нормативного подхода.

С. Нормативный подход

51. В сентябре 2014 года Генеральная Ассамблея в своей резолюции 68/304 постановила разработать и утвердить «многосторонний правовой рамочный документ для регулирования процессов реструктуризации суверенного долга». Таким образом, был сделан первый шаг на пути к формированию международного официального нормативного подхода по выработке обязательных к исполнению всеми сторонами правил в рамках многостороннего процесса. Без сомнения, этот подход является наиболее всеобъемлющим и сложным.

52. Сторонники многосторонних механизмов урегулирования задолженности часто указывают на то, что при наличии развитого национального законодательства о банкротстве, которое является неотъемлемой частью здоровой рыночной экономики, отсутствует какой-либо его аналог в случае реструктуризации суверенного долга. С учетом особой роли суверенных субъектов в экономической, правовой и политической сфере такая процедура должна преследовать две цели. Во-первых, она должна быть направлена на предотвращение финансового кризиса в странах, испытывающих сложности в деле обслуживания своих внешних долговых обязательств, так как он зачастую приводит к потере доверия участников рынка, обвалу валюты и резкому повышению процентных ставок. Все это

имеет серьезные негативные последствия для государственных и частных хозяйствующих субъектов и приводит к значительному снижению объема производства и уровня занятости, а также к резкому росту масштабов нищеты. Во-вторых, такая процедура должна обеспечивать механизмы справедливой реструктуризации задолженности, которую больше не удастся обслуживать в соответствии с первоначальными условиями соглашения. Для достижения этих целей необходимо принять несколько простых мер, а именно:

а) обеспечить возможность введения моратория на исполнение обязательств по долгам, как государственным, так и частным, вне зависимости от того, вызваны ли трудности с их обслуживанием недостаточной платежеспособностью или проблемами с ликвидностью. С целью избежать конфликта интересов решение о таком моратории должно приниматься в одностороннем порядке страной-должником с санкции независимой структуры. Такая санкция должна обеспечивать автоматическое приостановление всех судебных исков со стороны кредиторов;

б) мораторий на исполнение обязательств должен подкрепляться необходимыми мерами валютного регулирования, в том числе временным запретом на конвертацию валютных депозитов и других активов, принадлежащих как резидентам, так и нерезидентам;

с) предоставить финансирование «должникам во владении», причем долги, полученные после введения моратория, должны подлежать погашению в первую очередь. МВФ следует предоставлять кредиты в случае наличия просроченной задолженности на цели финансирования важнейших сделок по счету текущих операций;

д) обеспечить, чтобы реструктуризация долга, в том числе на условиях пролонгации и списания, проходила по итогам переговоров между должниками и кредиторами и была подкреплена включением в долговые соглашения положений об автоматической пролонгации и коллективных действиях кредиторов.

53. В настоящее время существуют два основных предложения, касающихся официально закреплённого нормативного подхода для решения этих задач. Первое предложение предполагает создание в той или иной форме механизма реструктуризации государственной задолженности под эгидой МВФ. Для этого необходимо внести поправки в Статьи Соглашения МВФ. В рамках второго предложения подчеркивается необходимость создания постоянно действующего и более беспристрастного международного учреждения, которое само не занималось бы предоставлением кредитов государствам. Кроме того, оно предполагает учреждение независимого суда либо в рамках существующих судов, таких как Постоянная палата Третейского суда или Международный Суд, либо в рамках нового органа. В любом случае для создания постоянно действующего органа необходимо подписание многостороннего соглашения (или внесение соответствующего изменения в действующее соглашение).

54. Все предложения, касающиеся нормативного подхода к реструктуризации суверенной задолженности, имеют ряд схожих основных характеристик, а именно: судебные решения по делам о реструктуризации долга должны приниматься органом международного права, заранее согласованным в рамках международного механизма урегулирования долга; основной целью механизма или суда по реструктуризации суверенной задолженности является транспарентное, предсказуемое, справедливое и эффективное урегулирование задолженности; его решения являются обязательными для всех сторон и имеют универсальное применение.

55. Создание законодательного механизма по вопросам реструктуризации задолженности будет крайне сложным и длительным процессом на всех его этапах – от переговоров о подписании соглашения до его ратификации. Эффективность такого подхода будет зависеть от достижения договоренности достаточным числом будущих участников и сигнатариев базового многостороннего соглашения. В частности, понадобится его утверждение теми странами, в рамках юрисдикции которых в настоящее время оформляется большая часть внешних долговых обязательств. Без всяких сомнений, это будет сложной задачей, и, весьма вероятно, возникнет оправданная обеспокоенность относительно полномочий международного трибунала или механизма в рамках МВФ.

56. Основным преимуществом многостороннего нормативного подхода является то, что в случае его реализации на первое место будут ставиться не частные интересы, а правила и практика, отражающие долгосрочные цели и принципы, такие как устойчивое развитие, равноправие и справедливое распределение, а также транспарентность процедур. С учетом хронических проблем, связанных с низкой подотчетностью, предвзятостью и недостаточной легитимностью, которые характерны для многих существующих механизмов реструктуризации задолженности, а также того факта, что такие механизмы носят фрагментарный характер, создание стабильных и четких институциональных рамок реструктуризации суверенной задолженности способно повысить эффективность ее урегулирования путем предотвращения неизбежных дестабилизирующих ожиданий и обеспечения более предсказуемых и последовательных результатов такого урегулирования.

V. Выводы

57. Непрерывающиеся кризисы внешней задолженности, по всей видимости, будут и впредь являться одной из ключевых проблем глобального финансового управления. Как отмечается в настоящем документе, одним из основных движущих факторов увеличения задолженности является фактор предложения, связанный со стремительным ростом притока финансового капитала в контексте быстрой и чрезмерной глобальной экспансии ликвидности. Кроме того, сопутствующее этому распространение сложных и непрозрачных финансовых и долговых инструментов, а также существенное изменение структуры и состава внешнего долга развивающихся стран в значительной мере повышают уязвимость их долговых обязательств в условиях нестабильности частных финансовых рынков, в частности и глобальной экономики в целом. Даже в случае развивающихся стран с более крупной и развитой экономикой остается неясным, насколько они готовы решать многочисленные проблемы, связанные с существенным увеличением рыночных угроз для их внешней задолженности, наличием раздробленной и непостоянной системы механизмов реструктуризации долга и общеэкономической и институциональной среды, придающей процессам макроэкономических корректировок рецессионную направленность.

58. В условиях хронической уязвимости и проблем, создаваемых международными финансовыми рынками, крайне важно обеспечить серьезное отношение к обсуждению вопроса о совершенствовании механизмов реструктуризации задолженности. Как отмечалось в настоящем документе, различные подходы к этому вопросу отражают существенные расхождения в понимании экономических законов и потребностей, при этом не исключено, что такие различия будет сложно преодолеть. Таким образом, было бы целесообразно взять на вооружение поэтапный подход к изменениям в этой области, переходя от более скромных предложений к предложениям более широкомасштабным. Очевидным остается то, что, несмотря на явные сложности в деле достижения политического консенсуса,

жизненно необходимо разработать всеобъемлющие, прогнозируемые, равноправные и последовательные рамки эффективной и не требующей чрезмерных затрат системы реструктуризации суверенной задолженности. В долгосрочном плане от этого выиграют как заемщики, так и кредиторы. Исключение составят лишь те, кого интересуют только спекулятивные судебные иски.
