

## **ПРОЕКТ МВФ ПО РЕСТРУКТУРИЗАЦИИ СУВЕРЕННЫХ ДОЛГОВ**

Эксперты МВФ разработали новый проект механизма реструктуризации суверенных долгов (Sovereign Debt Restructuring Mechanism – SDRM), который вызвал широкие дискуссии среди представителей частного капитала, неправительственных организаций, академических кругов, экспертов по законодательству.

В обзоре, подготовленном сотрудником департамента международных рынков капитала МВФ – К.Сринивасаном (K.Srinivasan), рассматриваются точки зрения участников конференции МВФ, проходившей 22 января 2003 года.

Исполняющий директор МВФ Х.Кёлер (H.Köhler) отметил важную роль движения частного капитала в экономическом росте и развитии, несмотря на то, что в условиях быстро развивающейся интеграции рынков капиталов значительные масштабы и неустойчивость потоков капиталов способствуют повышению рисков в равной степени для стран-должников и для стран-кредиторов. Что касается последних, то для них на первый план выдвинулась проблема коллективных действий по реструктуризации долгов. Разработка в рамках МВФ программы SDRM является важным шагом на пути решения этой проблемы.

Согласно предварительной схеме, SDRM должен обеспечить законодательные рамки для переговоров кредиторов с должниками. Основными составляющими этого механизма являются следующие:

- принятие подавляющим большинством кредиторов соглашения о реструктуризации долгов, которое будет распространяться на всех кредиторов, охваченных системой SDRM; миноритарные кредиторы будут лишены возможности заблокировать такое соглашение;
- система мер, не позволяющих кредиторам осуществлять "разрушительные законодательные действия" по отношению к должникам во время ведения переговоров;
- гарантии кредиторам, что должники будут вести переговоры «с доброй волей» и не станут проводить политику, наносящую ущерб экономике их стран;
- гарантии со стороны кредиторов, что новые частные заимствования стран-должников не будут реструктурированы – это важно для стимулирования экономической активности этих стран;
- создание надзорного органа за процессом реструктуризации (в форме дискуссионного форума) со следующими функциями: проверка требований кредиторов, обеспечение целостности процесса голосования, разрешение возможных разногласий и подтверждение соглашения о реструктуризации.

Большинство участников конференции согласились с точкой зрения Х.Кёлера: в условиях, когда в распоряжении стран-кредиторов и стран-должников имеется множество различных инструментов урегулирования суверенных долгов, процесс переговоров между двумя сторонами существенно осложнился, что приводит к задержкам реструктуризации долгов.

По мнению А.Крюгер (A.Krueger), первого заместителя управляющего директора МВФ, заявившей, что в тех случаях, когда превентивные действия по уменьшению задолженности оказываются безуспешными и бремя долга становится непосильным для страны-должника, отсрочка реструктуризации может привести к

крупномасштабному перераспределению ресурсов в этой стране, а также к прямым потерям всех заинтересованных стран. В таких случаях кредиторам выгоднее действовать совместно и достичь соглашения о реструктуризации суверенного долга, несмотря на то, что отдельные кредиторы могут отказаться от кооперации, занять выжидательную позицию или настаивать на исполнении обязательств в судебном порядке. Необходимо разработать такую систему, которая способствовала бы "прозрачной, организованной и скорейшей реструктуризации долга".

Участники конференции разошлись во мнениях относительно коллективных действий. Так, Г.Хаббард (G.Hubbard) – председатель совета экономических консультантов при президенте США, считает, что первоочередное внимание должно быть уделено выработке механизма, основанного на принципе добровольности. Например, такого, который предусматривал бы включение в долговые контракты оговорок о коллективных действиях; пунктов, касающихся коллективного протеста и положения о создании дискуссионного форума для совместного обсуждения кредиторами и должниками проблем реструктуризации долга. И только в случае если добровольные действия окажутся недостаточными, должны быть введены более жесткие законодательные изменения.

Ряд экспертов придерживаются схожей точки зрения и относятся скептически к самой идее SDRM, считая, что потенциал кооперации между должниками и кредиторами в процессе выработки соглашения относительно реструктуризации долга еще не исчерпан. Они выказали озабоченность тем, что решение страны-должника признать себя банкротом зачастую мотивируется политическими соображениями, и это диктует необходимость разработки такого механизма реструктуризации, который не ущемлял бы суверенные права страны-должника.

Обосновывая значение коллективных действий (в том числе SDRM) для урегулирования суверенных долгов, некоторые участники конференции сделали акцент на проблеме сокращения издержек долговых кризисов, от которых страдают как страны-должники, так и страны-кредиторы. Долговые кризисы, утверждают эти специалисты, проистекают из-за разрыва между законодательством, касающимся прав собственности, главным образом в странах с переходной экономикой, и близорукой политикой этих стран, выражающейся в принятии ими на себя чрезмерного риска в форме краткосрочной и инвалютной задолженности. Главная проблема стран-должников, таким образом, – это проблема прав собственности, ограничивающая их доступ на рынки капитала.

При обсуждении вопроса о размере доли суверенных долгов, охваченных системой SDRM, большинство выступавших сошлись во мнении, что эта доля должна быть достаточно большой. Однако некоторые послабления все же необходимы, чтобы не допустить подрыва национальных механизмов банкротства и защитить финансирование, имеющее обеспечение. Призывая к более широкому распространению системы SDRM, некоторые специалисты отмечали, что эта система поможет странам-должникам избавиться от искушения исключить определенные долги из числа подлежащих реструктуризации с тем, чтобы иметь доступ к новым заимствованиям. Была высказана также точка зрения, что в целях обеспечения экономической жизнеспособности системы реструктуризации и ради соблюдения принципа справедливости по отношению ко всем кредиторам, SDRM должен быть распространен на требования официальных кредитных организаций, например Парижского клуба, и международных финансовых институтов. При этом вопрос заключается не в том, необходимо ли в принципе реструктурирование требований Парижского клуба или других кредиторов, а в том, должна ли эта процедура осуществляться только в рамках SDRM или одновременно несколькими способами. Кроме того, возникает вопрос о том,

что именно должно быть изменено в деятельности Парижского клуба с учетом реализации SDRM.

На конференции обсуждалась также проблема защиты прав кредиторов. По мнению ряда специалистов, SDRM в большей мере выгоден должникам, чем кредиторам. В частности, предусмотренные этим механизмом правила голосования и условия регистрации требований кредиторов ущемляют их права. Речь идет о принципе "агрегированного" голосования – для заключения соглашения о реструктуризации необходимо, чтобы доля зарегистрированных требований кредиторов составляла не менее 75% от общего количества требований. При этом кредиторы, имеющие особые отношения с должниками, окажутся в преимущественном положении по сравнению с кредиторами с законными требованиями, которые могут не успеть зарегистрироваться вовремя.

Противоположная точка зрения заключается в том, что SDRM удовлетворяет интересы в равной степени обеих сторон, поскольку не предусматривает автоматического приостановления судебного разбирательства между кредиторами и должниками, а также прекращения платежей должников.

Еще одна важная дискуссионная тема – кто будет обеспечивать реализацию процесса реструктуризации суверенных долгов, в том числе проверять требования кредиторов; накладывать санкции в случае злоупотреблений; удостоверить соглашения о реструктуризации. В рамках SDRM предусматривается, что эти функции будет выполнять Форум по проблемам суверенных долгов (Sovereign Debt Dispute Resolution Forum – SDDRF) – организация, независимая от МВФ и его руководящих органов. Участники конференции согласились с тем, что при отборе участников SDDRF политические соображения следует исключить.

Некоторые эксперты считают, что полномочия SDDRF должны быть более основательными, чем просто административными. Например, их следует распространить на решения, касающиеся классификации кредиторов, лишения кредиторов прав голоса. Решения этого органа, кроме того, должны быть приравнены к решениям суда.

Принципиальный вопрос – сможет ли SDDRF эффективно выполнять функции надзора. По мнению участников конференции, самым действенным орудием этого органа должны быть санкции, принуждающие страны-должники подчиниться требованиям суда, обеспечивающие прозрачность процесса реструктуризации и дающие возможность прекратить этот процесс в случае отсутствия необходимой кооперации между заинтересованными сторонами. Было также высказано мнение, что необходимо предусмотреть систему защиты от несправедливых решений самого SDDRF, обусловленных коррупцией, превышением властных полномочий и нарушением юрисдикции.

Выступая на семинаре по проекту SDRM, организованном МВФ 6 января 2003 г., П.Кенен (P.Keenen), сотрудник Принстонского университета США, остановился на сравнительных характеристиках законодательного и договорного подходов к проблеме реструктуризации. По его мнению, SDRM, как законодательный механизм организации коллективных действий кредиторов, имеет определенные преимущества. В частности, этот механизм позволяет странам-должникам не заключать краткосрочные договоры, которые ведут лишь к отсрочке решения проблемы и повышению затрат на обслуживание долга. П.Кенен оспаривает точку зрения, что SDRM создает стимулы для объявления должниками дефолта. Последний является чрезвычайно дорогостоящим как в социальном, так и в экономическом плане, не говоря о том, что, как правило, за ним следуют банковский кризис и общее падение доверия к стране-должнику.

П.Кенен признает существование серьезной оппозиции коллективному подходу со стороны частных кредиторов, которые опасаются, что должники будут слишком часто использовать SDRM, а это, в свою очередь, может привести к сокращению инвестиций в страны с развивающейся рыночной экономикой, а также к повышению стоимости заемных средств.

Что касается договорного подхода, то он не будет иметь практического значения до тех пор, пока все суверенные долги, сделанные по существующим правилам, не будут урегулированы и пока все новые долговые обязательства не будут содержать оговорку о коллективных действиях. Введение таких оговорок может натолкнуться на препятствия политического характера. По мнению П.Кенена, ни договорный, ни законодательный подходы, скорее всего, не приведут к заметным результатам в течение ближайших лет.

Автор затронул также вопросы, касающиеся кредитной политики официальных организаций, в частности, МВФ. По его мнению, МВФ должен отказывать в крупных кредитах тем странам, которые не способны обслуживать свои долги; более того, фонду следует усовершенствовать свою систему оценок подобных ситуаций. Однако крупномасштабное финансирование должны получать страны, столкнувшиеся с кризисом доверия. Само по себе введение нового механизма урегулирования долгов, очевидно, не устранил потребность в особо крупных займах.

Специалист в области банковского дела Дж.Бурман (J.Boorman), выступая на конференции Ассоциации банкиров по проблемам финансов и торговли (Banker's Association for Finance and Trade) 28-29 января 2003 г. в Вашингтоне, отметил заинтересованность банковских кругов в проекте SDRM. По его мнению, SDRM, в случае своевременного применения, т.е. до серьезного расстройтва экономики стран-должников, может стать эффективным методом разрешения кризисов, связанных с невыплатой суверенных долгов. Зачастую страны-должники продолжают проводить политику наращивания долга, становясь все менее кредитоспособными, и, в конце концов, вынуждены объявить о своей неплатежеспособности в надежде освободиться от задолженности. При таком развитии событий, помимо того, что резко сужаются возможные варианты государственного регулирования, официальные организации, особенно МВФ, оказываются в затруднительном положении, решая вопрос, стоит ли вообще поддерживать тщетные усилия должника. Примером подобной ситуации может служить Аргентина.

На пути разработки проекта SDRM достигнут существенный прогресс, хотя ни один из его пунктов еще не имеет окончательного вида. Дж.Бурман выделяет те положения проекта, которые, по его мнению, получили одобрение большинства специалистов, принявших участие в обсуждении. Например, в целях обеспечения эффективного голосования по вопросу реструктуризации долга признано целесообразным классифицировать кредиторов по предъявляемым требованиям. Признано также, что число таких классов должно быть небольшим и сам процесс классификации не должен создавать дополнительных проблем.

По всей видимости, можно считать достигнутым соглашение о том, что суверенные долги, подпадающие под национальное законодательство и находящиеся под юрисдикцией национальных судебных органов, не будут охвачены SDRM. Этот механизм не будет распространяться и на официальные двусторонние требования, которые будут урегулироваться в рамках Парижского клуба; при этом, возможно, потребуются некоторые изменения в политической и практической деятельности последнего. Обсуждавшие проект эксперты согласились также, что долги самого МВФ и некоторых других международных финансовых институтов, как предпочтительных кредиторов, не будут подвержены реструктуризации.

Что касается SDDRF – наиболее примечательного новшества, то, по мнению Дж.Бурмэна, главными проблемами являются обеспечение его независимости, в том числе от МВФ, и достижение высокой степени активности участников форума. В случае успешного решения последнего вопроса роль SDDRF можно было бы приравнять к роли арбитражных судов, хотя это не является целью проекта.

Дж.Бурмэн подчеркнул важное значение SDRM для обеспечения эффективного функционирования рынков капитала и доступности кредитов для стран-заемщиков. Предложенный механизм поможет создать атмосферу доверия между всеми заинтересованными сторонами и решить проблему суверенного долга с наименьшим ущербом для стабильности и экономического роста страны-должника.

**Литература:**

1. Srinivasan K. IMF consults widely as it refines proposed sovereign debt plan // IMF Survey. – Washington, 2003. – Vol. 32, № 3. – P.33, 37-40.
2. Andersen C. Kenen sees problems with both contractual and statutory approaches. // Ibid. – P.41.
3. Boorman J. Sovereign debt: New rules, new game? // Ibid. – P.38-39.

Автор обзора – Е.Е.Луцкая,  
ИНИОН РАН