

АКТУАЛЬНАЯ ТЕМА

вия крайне слабо используются Россией для усиления своего влияния в МИР: в МВФ, МБРР, МАГИ, МФК и ЕБРР вообще нет представителей РФ на высших руководящих позициях, хотя доля страны в капитале в принципе позволяет ожидать какого-то представительства на уровне высшего руководства. Такая же безрадостная картина наблюдается на уровне среднего менеджмента, и только один менеджер среднего уровня в ЕБРР является представителем РФ. Вместе с тем в менеджменте этих институтов есть представители Греции, Египта и других стран с меньшей долей участия, чем у РФ. Данная ситуация может быть объяснена, во-первых, статусом реципиента, во-вторых, недостаточной репутацией представителей РФ и, в-третьих, неумением создавать коалиции с другими странами для продвижения российских кандидатов. Также в недостаточной степени используются возможности российских директоров при МИР по участию в управлении институтами через комитеты и комиссии при Советах директоров. Например, в МБРР из пяти функционирующих комитетов — по аудиту, по бюджету, эффективности развития, по управлению и административным вопросам исполнительных директоров и по человеческим ресурсам — ни один из них не возглавляет представитель РФ.

В самых общих положениях проблемы взаимодействия России с МИР можно свести к неопределенности стратегии, которая выражается в отсутствии модели национальных интересов взаимоотношения с МИР, отсутствии четких целевых установок и среднесрочных планов их достижения и

слабости институционального подхода, вызванных недостатком координации государственных учреждений и недостаточностью организационных и финансовых инструментов взаимодействия и технического содействия. Следствием этого является несовершенство процедур отбора и назначения представителей России в МИР, отсутствие организации продвижения российских граждан в исполнительные органы МИР, а также подготовки специалистов для работы с проектами МИР.

Анализ различных способов повышения роли РФ в управлении МИР позволяет сделать следующие выводы:

1. Предпосылкой для постановки вопроса об усилении роли РФ в МИР является понимание того, что в глобальных и региональных институтах, имеющих цель поддержки международного развития, ведущая роль изначально принадлежала и в обозримом будущем будет принадлежать странам-донорам, хотя их состав может меняться.

2. Исходя из сопоставления доли РФ в капитале и кредитном портфеле МИР, соотношения объема кредитного портфеля, оплаченной и востребованной части капитала можно оценить статус РФ как реципиента в МФК, МАГИ и ЕБРР, как донора в МВФ, МИБ, МБЭС и ЕАБР и как развивающийся в сторону донорского в МБРР, ЧБРТ и МГБ.

3. Если последовательно решать задачу усиления роли РФ в МИР, то в первую очередь необходимо изменить статус России с реципиента на донора в МФК, МАГИ и ЕБРР и усилить донорский статус в МБРР — организациях, чья миссия полностью оп-

ределяется целями поддержки международного развития. Сохранение же статуса реципиента или двойственного статуса не потребует изменения стратегических подходов, но и не предполагает усиления роли РФ в управлении МИР. При этом отметим, что без решения этого ключевого вопроса другие меры по усилению роли РФ в МИР смогут обеспечить более слабый эффект.

4. Россия не смогла реализовать возможности усиления своего влияния в МБРР и МВФ в момент увеличения капитала этих организаций и пересмотра долей стран-участников в той мере, как это сделал Китай и отчасти Индия и Бразилия.

5. Россия пока недостаточно использует такой фактор усиления своей роли в МИР как применение российской валюты в формировании пассивной базы этих институтов: из рассматриваемых МИР только ЕБРР, ЕАБР и МГБ используют рубли для пополнения ресурсной базы. Показателем слабого использования этого фактора является ситуация с МВФ, МБРР и МФК, которые имеют на своих балансах обязательства, выраженные в валютах других стран БРИКС, кроме России.

6. Практически мало используется такой инструмент повышения своего влияния в МИР как предоставление безвозмездных средств на цели технической помощи и специальных программ, хотя страны-доноры активно его применяют. Слабое влияние на управление МИР через этот инструмент обусловлено еще и тем, что акцент предполагается делать на участие в коллективных фондах, а не формировать собственные фонды со своими це-

лями и дискретным управлением по разному другим государствам.

7. В недостаточной степени используется Россией управленческий фактор усиления своего влияния в МИР — через продвижение своих представителей на руководящие посты высшего и среднего уровня и через участие в руководстве комитетов при Советах директоров. Помимо денежных инструментов данный способ повышения своего влияния на МИР может быть использован Россией при сохранении статуса реципиента путем создания коалиций для продвижения своих кандидатов.

8. Совершенствованию порядка назначения российских должностных лиц в МИР могло бы способствовать формулирование четких критериев, которым должны отвечать выдвигаемые кандидаты в части профессиональных и личностных качеств с учетом не только российских реалий, но и практики МИР, реальное участие в разработке стратегий МИР в вопросах, касающихся РФ, согласование приоритетов МИР и национальных интересов; создание системы контрактных отношений между государством и выдвигаемым кандидатом, которая предусматривала бы формальную линию отчетности назначенных лиц перед курирующим министерством, так как при существующем порядке формальная отчетность должна быть только перед Президентом или Председателем Правительства; создание практики контроля за деятельностью назначенных должностных лиц в сочетании с оценкой деятельности МИР, включая результаты российских портфелей.

ЮРИДИЧЕСКАЯ ПРАКТИКА

ЮРИДИЧЕСКАЯ ПРАКТИКА

ЮРИДИЧЕСКАЯ ПРАКТИКА

ПРАВОВЫЕ ФОРМЫ ОПЕРАЦИЙ НА МЕЖДУНАРОДНЫХ РЫНКАХ КАПИТАЛОВ

В предлагаемой читателям статье рассматривается степень интеграции России в международный рынок капиталов. Проведенный анализ позволяет выделить три основных вида операций на данном рынке: выпуск акций, облигаций и выдача международных кредитов. Автор объединяет их под общим термином "международное финансирование".

Иностранные инвестиции: пассив и актив

В первом десятилетии XXI в. Россия еще глубже интегрировалась в мировую экономику. Степень интеграции может продемонстрироваться количеством, с одной стороны, иностранных инвестиций в национальную экономику и, с другой стороны, национальных инвестиций за рубежом. Данные последних лет свидетельствуют о растущем интересе иностранного инвестора к экономике России (рис. 1).

В период с 2001 по 2011 г. общий объем иностранных инвестиций увеличился приблизительно в шесть раз: с 180 до 1 140

млрд. долл. При этом, несмотря на отток инвестиций в посткризисный период, к концу 2011 г. общий объем иностранных инвестиций приблизился к докризисному уровню.

По состоянию на 2011 г., структура иностранных инвестиций (общий объем — 1 138 млрд. долл.) в РФ характеризуется преобладанием двух групп инвестиций: прямых и портфельных (участие в капитале российских ЮЛ) и иностранных кредитов и займов (рис. 2). К прочим инвестициям, отображенным на рис. 3, относятся вклады в ПИФы, финансовые производные, текущие счета и депозиты.

Что касается российских активов за рубежом, то по состоянию на 2011 г. их общий объем (1 160 млрд. долл.) превысил совокупный приток ИИ в РФ: положительное сальдо составило приблизительно 22 млрд. долл. Структура инвестиций остается той же, что и в пассиве, но к перечисленным трем категориям добавляется еще три — текущие счета, депозиты и резервные активы (золото, СДР и прочие валютные активы). При этом доля прочих

инвестиций (вклады в ПИФы, финансовые производные) составила менее 1% (это не отображено на рис. 3).

Однако на мировой арене приток капиталов в Россию теряет свой масштаб (рис. 4). Очевидно, что Россия отстает от ведущих развитых государств по объему накопленных иностранных инвестиций, а в четверке БРИК занимает третье место. Если соотнести общий объем инвестиций в данных странах к ВВП, то получится, что размер накопленных инвестиций составил в США 151% ВВП, в Англии — 59%, во

Франции — 250, в Китае — 33, Бразилии — 51, в России — 61, а в Индии — 34%¹.

Исходя из вышеприведенных данных можно сделать следующий вывод: Россия продолжает накапливать иностранные инвестиции, но все еще отстает от ведущих развитых стран; среди разнообразных инвестиционных операций большим спросом пользуются такие, как участие в капитале ЮЛ, предоставление кредитов и займов.

¹ Данные приведены исходя из размера ВВП в 2011 г. International Monetary Fund. URL: <http://www.imf.org> (дата обращения 20.12.2011).



Данные: Банк России. URL: <http://www.cbr.ru/statistics/?Prid=svs> (дата обращения 20.12.2011).

ЮРИДИЧЕСКАЯ ПРАКТИКА

Долговые инструменты на мировом рынке капиталов

Рынки международных облигаций, кредитов и акций вместе образуют международный рынок капиталов в противовес мировому денежному рынку (краткосрочные облигации, векселя, коммерческие бумаги и др.)². Поэтому можно утверждать, что российская экономика интегрирована именно в международный рынок капиталов, так как 2/3 всех операций приходится на сделки с акционерным капиталом и лишь 1/3 связана с выпуском облигаций и предоставлением международных кредитов. Это, в свою очередь, отражает более глобальную тенденцию: аналогичным образом на мировом финансовом рынке международный рынок капиталов занимает долю в размере 97%, остальные 3% приходятся на международный денежный рынок.

Потребность в иностранном кредите может быть обусловлена, в частности, относительной дороговизной финансовых средств на внутреннем рынке, как это имеет место в Российской Федерации (см. таблицу). В таблице приведены данные по размерам соответствующих ставок за 2007 и 2011 гг. (докризисный период и настоящее время). Приведенные процентные ставки демонстрируют, во-первых, какую нишу занимает Российский рынок среди других финансовых рынков, во-вторых, степень волатильности ставок в той или иной стране в среднесрочном периоде и, в-третьих, общую картину современного "разделения труда" на международном финансовом рынке. Следует учитывать также макроэкономическую ситуацию в отдельных странах и регионах.

По состоянию на конец 2011 г. общее количество требований по международным кредитам равнялось 22 979 млрд. долл., а по международным облигациям — 28 675 млрд.³ Как видно, объем рынка международных облигаций превышает международный кредитный рынок почти на четверть. Но это было не всегда: для сравнения, в 1991 г. международных кредитов и международных облигаций было выдано и выпущено на сумму 3 610 и 1 651 млрд. долл. соответственно. Таким образом, международный кредитный рынок и рынок международных облигаций за 20 лет вырос почти в 10 раз.

Основными заемщиками на мировых рынках еврооблигаций выступают финансовые институты (банки), инвестиционные фонды, страховые организации и др. — их доля в мировом объеме составляет 77%. При этом на долю корпораций и правительств приходится 14 и 9% соответственно⁴. В связи с этим нельзя признать безоговорочным утверждение А.О. Шабалина о том, что главными заемщиками на внеш-

нем рынке являются государственные предприятия и банки⁵.

На мировой карте среди эмитентов международных облигаций выделяются США, Великобритания, Германия, Франция, Испания, Италия, Нидерланды. Страны БРИК проявляют меньшую активность (рис. 5). Что касается условий выпущенных облигаций, то 69% от общего объема было выпущено на условиях с фиксированной ставкой, 29% — с плавающей и 2% — со ставкой, привязанной к капиталу (equity related).

В валютном соотношении рынок международных облигаций выглядит следующим образом (рис. 6). Исторически сложилось так, что рынок поделен между четырьмя мировыми валютами: долларом, евро, фунтом стерлингов и юанем. Следует отметить, что динамика роста рынка европейских международных облигаций в период с декабря 2010 по июнь 2011 г. была выше, чем на долларовом рынке: в данный период общий объем облигаций, выпущенных в евро и в долларах, увеличился на 10,3 и на 4,1% соответственно. Это объясняется активными выпусками долговых бумаг правительствами и кредитными институтами стран ЕС. С учетом сложившейся на европейском рынке ситуации⁶ можно предположить, что рынок отреагирует на выход некоторых стран-участниц из еврозоны переориентацией на займы в долларах США, фунтах стерлингов, швейцарских франках, а также, возможно, в юанях⁷.

Анализ внутреннего и внешнего рынка облигаций в России позволяет утверждать, что в настоящий момент самым активным участником на внутреннем рынке облигаций выступают корпорации: объем обращающихся корпоративных облигаций составляет приблизительно 110,5 млрд. долл., при этом государственных облигаций выпущено на сумму 85,7 млрд. долл. Структура и объем внешнего сектора международных облигаций выглядят похожим образом: корпоративных и государственных облигаций было выпущено на сумму 121 и 29,8 млрд. долл. соответственно⁸. Лидерами по организации размещений еврооблигаций выступили JP Morgan и Barclays, а рублевых облигаций — Сбербанк и Газпромбанк⁹. Кстати, специалисты ОЭСР связывают неравновесие между внутренним и внешним рынками облигаций с неблагоприятным деловым климатом в России¹⁰.

Таким образом, инвестиционная позиция России на мировом рынке к треть вы-

² Шабалин А.О. Динамика государственного и корпоративного долга с учетом проекта федерального бюджета на 2012-2014 гг. // Бизнес и банки. — 2011. — № 41. — С. 4.

³ Чем заменить евро // Ведомости. — 2011. — 9 дек.

⁴ Lombard Odier нашел новые тихие гавани // Финансы и экономика. — 2011. — № 39. — С. 48.

⁵ Тем не менее, несмотря на относительно низкий объем рынка государственных облигаций, с учетом Проекта федерального бюджета на 2012-2014 гг. государственный долг существенно вырастет.

⁶ Капитал временно недоступен // Финансы и экономика. — 2011. — № 41. — С. 42.

⁷ Экономический обзор ОЭСР по Российской Федерации. Organisation for Economic Co-operation and Development. URL: www.oecd.org/eco/surveys/russia (дата обращения: 20.12.2011).

² Locational and consolidated international banking statistics // Bank for International Settlements. URL: <http://www.bis.org> (дата обращения: 20.12.2011).

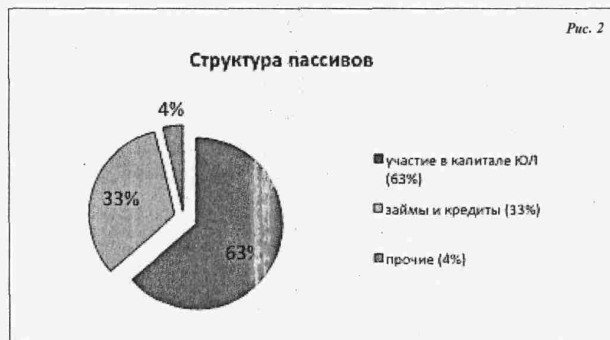
³ Locational and consolidated international banking statistics // Bank for International Settlements. URL: <http://www.bis.org> (дата обращения: 20.12.2011).

⁴ Там же.

ЮРИДИЧЕСКАЯ ПРАКТИКА

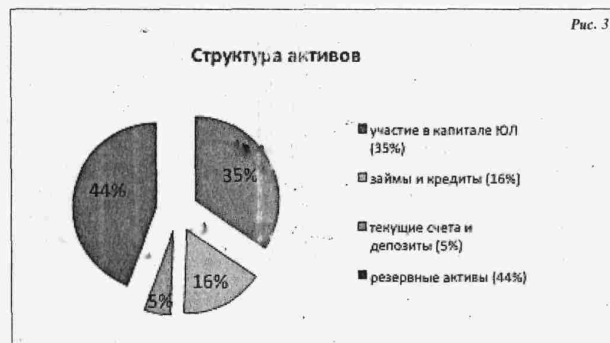
ЮРИДИЧЕСКАЯ ПРАКТИКА

Рис. 2



Данные: Банк России. URL: <http://www.cbr.ru/statistics/?Prid=sys> (дата обращения 20.12.2011).

Рис. 3



Данные: Банк России. URL: <http://www.cbr.ru/statistics/?Prid=sys> (дата обращения 20.12.2011).

Рис. 4



Данные: Principal Global Indicators. URL: <http://www.principalglobalindicators.org/> (дата обращения 20.12.2011); Data and Statistics. International Monetary Fund. URL: <http://www.imf.org> (дата обращения 20.12.2011).

ражена в иностранных кредитах и займах. Следовательно, российская экономика на треть находится в зависимости от ситуации на мировых кредитных рынках. Такое положение дел требует от участников российского рынка постоянного мониторинга ситуации в отдельных странах и на мировом кредитном рынке в целом.

Международное финансирование

Трансграничное размещение акций, выпуск международных облигаций и выдача международных кредитов — это разные виды инвестиционной деятельности. При этом общей целью данных операций является привлечение финансовых средств из-за рубежа. Следовательно, все три операции могут быть объединены под общим термином "международное финансирование".

Международное финансирование — это вид инвестиционной деятельности, осуществляемый в форме предоставления резидентами денежных средств нерезидентам на основании международных кредитных сделок, а также в форме оплаты стоимост-

размещаемых на национальном рынке акций иностранных юридических лиц¹¹.

С другой стороны, международное финансирование можно рассматривать как привлечение финансовых средств лицами одной страны на территории другой страны. В таком случае международное финансирование представляет собой совокупность внешнеэкономических сделок, направленных на привлечение финансовых средств за рубежом.

¹¹ Для сравнения можно привести пример определения международного финансирования экономистами. Так А.А. Суэтин определяет "финансирование" как "обеспечение бизнеса ресурсами". Суэтин А.А. Финансовые рынки в мировой экономике: учебник. М.: Экономист, 2008. — С. 17. С другой стороны, Ю.Г. Вейкин определяет "международное финансирование" как "экономические отношения, возникающие по поводу предоставления и получения необходимых финансовых ресурсов, сделок с иностранными активами и расчетов по ним, в которых участвуют резиденты разных национальных государств". Вейкин Ю.Г. Международные валютно-кредитные отношения: учебник. М.: Магистр, ИНФРА-М, 2011. — С. 470. При этом к источникам международного финансирования автор относит банковские кредиты, кредиты международных финансовых институтов, средства институциональных и частных инвесторов в форме вложений в ценные бумаги, государственные фонды и резервы.

ЮРИДИЧЕСКАЯ ПРАКТИКА

Международное финансирование как вид инвестиционной деятельности опосредует международное движение капиталов. Поэтому в это понятие не включаются краткосрочные операции, заключаемые на международном денежном рынке. Таким образом, сущностью международного финансирования является предоставление финансовых средств иностранным лицам или, с другой стороны, привлечение финансовых средств за рубежом.

Международное финансирование осуществляется при помощи двух основных видов внешнеэкономических сделок:

1) международных кредитных сделок, на основании которых финансовые средства предоставляются / привлекаются на срок в обмен на определенный денежный процент, при этом кредитор и заемщик находятся в разных государствах — иными словами, сделок на международных кредитных рынках¹² (долговое финансирование¹³);

2) сделок по трансграничному размещению акций, на основании которых финансовые средства предоставляются / привлекаются на бессрочной основе в обмен на имущественные и неимущественные права в отношении акционерных обществ, находящихся в стране, иной, чем страна размещения акций (при определенных условиях они представляют собой прямые иностранные инвестиции) — сделок на международных фондовых рынках (долевое финансирование).

Следует отметить, что международное финансирование как деятельность по предоставлению/привлечению денежных средств не сводится исключительно к совершению двух вышеназванных видов сделок. Международное кредитование, по аналогии с простым кредитованием, сопровождается целым комплексом сделок, связанных с внесением вкладов (депозитов), с возмездным приобретением денежных требований, с осуществлением выплат по банковским гарантиям или договорам поручительства и др.¹⁴

Международные кредиты и облигации: сходства и различия

Рассмотрим более детально международные кредитные сделки — облигации и кредитные соглашения¹⁵. У этих двух правовых форм международного финансирования есть много общего: они осуществляются на международном кредитном рынке, кредитором и должником в них выступают лица различных стран, а валюта данных операций является иностранной, по крайней мере, в отношении одного из участников, как правило, заемщика. В предоставле-

нии международного кредита и выпуска облигаций задействованы одни и те же участники рынка: банки, инвестиционные компании, андеррайтеры, аудиторы и др. К тому же кредит и облигационный заем соотносятся как общее к частному: облигация представляет собой одну из форм кредита.

Однако есть и некоторые отличия: международный кредит оформляется отдельным кредитным договором, облигационный заем — проспектом эмиссии. Издержки обращения на вторичном рынке синдицированных кредитов выше, чем на рынке международных облигаций: передача прав по кредиту оформляется заключением дополнительных соглашений об уступке прав, в то время как для международных облигаций достаточно простого обращения к депозитарию.

С другой стороны, выпуск международных облигаций — это выпуск ценных бумаг. В этом отношении международные облигации имеют много общего с трансграничным размещением акций. Так, к примеру, на мировых финансовых рынках облигации вместе с акциями образуют единый рынок ценных бумаг. Облигации, как и акции, выпускаются путем эмиссии, подчиняются аналогичным правилам обращения на вторичном рынке. Стоимость облигаций, так же как и акций, зависит от аналогичных экономических показателей. Но в месте с тем у акций и облигаций имеются существенные различия прежде всего с точки зрения права.

Во-первых, в отличие от акций облигации представляют собой форму кредитования: финансовые средства по облигациям передаются под процент и подлежат возврату по истечении срока. Акции, в свою очередь, являются инструментом участия в имуществе юридического лица и управления им, а средства возвращаются держателю только после ликвидации корпорации.

Во-вторых, хотя по форме облигации представляют собой ценные бумаги, будучи выраженными в иностранной валюте и выпущенными на международном финансовом рынке, они не подпадают под общие требования регистрации эмиссии, а торговля на вторичном рынке осуществляется вне мировых биржевых площадок (over-the-counter) и, следовательно, они выбывают из правового поля организованного рынка ценных бумаг¹⁶. В свою очередь, выпуск и обращение акций подчиняются внутреннему законодательству той или иной страны. Таким образом, международные облигации — это в сущности международный кредит, а по форме — ценная бумага, поэтому еврооблигации можно выделить в отдельную группу.

Перечисленные выше свойства международных долговых инструментов позволяют выявить следующие особенности их правового режима.



Данные: Банк международных расчетов, <http://www.bis.org>.



Данные: Банк международных расчетов, <http://www.bis.org>.

Страна / вид ставок (в % годовых)	Ставки по кредитам		Ставки по депозитам		Ставки по государственным облигациям	
	2007	март 2011	2007	март 2011	2007	март 2011
Англия	5,5	0,5	-	-	4,46	3,72
Германия	5,9	3,5	3,51	1,18	3,35	3,21
Ирландия	6,5	6,02	-	-	3,33	9,6
Кипр	7,1	6,7	-	4	5,16	4,6
Китай	7,4	6,06	2,25	3	-	-
Люксембург	4,8	-	1,94	0,82	2,41	3,4
Нидерланды	8,7	3,09	2,34	2,51	3,37	3,4
Россия	10,6	8,7	3,99	4,2	7,84	7,87
США	8,5	3,25	3,51	0,28	4,29	3,41
Таджикистан	22,8	26,6	9,75	4,42	-	-
Турция	-	-	20,41	-	-	-
Франция	7,2	6,15	2,15	1,97	3,41	3,61
Швейцария	3,15	2,73	0,52	0,7	1,96	1,93
LJ/BOR	4,4	0,7	-	-	-	-

Данные: International financial statistics: Yearbook. Vol. LXIV, 2011. — Washington: IMF, 2011. P. 50—56; International financial statistics: June 2011. Vol. LXIV, No. 6, 2011. — Washington: IMF, 2011. P. 39—46.

Во-первых, правовые коллизии. Поскольку использование международных долговых инструментов затрагивает сразу несколько стран, возникает конфликт между законами этих стран — коллизия, которую необходимо решить. Это особенно важно при выпуске глобальных облигаций: в этих случаях количество затронутых юрисдикций может достигать 30¹⁷. Ответить на вопрос, право какой страны подлежит применению по тому или иному вопросу, позволяет международное частное право. Международное частное право касается сделок, в которых присут-

ствует так называемый "иностранный элемент" — будь то зарубежный банк, инвестор или объект сделки (например, передаваемая в залог недвижимость).

Во-вторых, установление содержания права. Из-за того, что международное частное право лишь отсылает к определенному правопорядку, оно не решает вопрос по существу. Поэтому необходимо устанавливать содержание применимого права самостоятельно либо обращаться к специалистам данной страны.

В-третьих, разрешение споров. Хотя большинство споров рассматривается в рамках одной страны и одного суда, не исключено участие в процессе одновременно в нескольких странах. Например, если в от-

¹² Вешкин Ю.Г. Международные валютно-кредитные отношения: учебник. — М.: Магистр, ИНФРА-М, 2011. — С. 471.

¹³ Пенкин С.А. Современные тенденции заимствований российских компаний на мировом рынке капитала: Монография. — М.: МАКС Пресс, 2011. — С. 8.

¹⁴ Курбатов А.Я. Банковское и небанковское кредитование: понятие и критерии разграничения // СПС "Консультант Плюс".

¹⁵ Здесь и далее будет рассматриваться международные кредитные соглашения.

¹⁶ Международный финансовый рынок: Учебное пособие / Под ред. В.А. Слепова, Е.А. Звиной. — М.: Магистр, 2007. — С. 181—182.

¹⁷ Wood P.R. Comparative financial law. — London: Sweet & Maxwell, 1995. — P. 22.

ЮРИДИЧЕСКАЯ ПРАКТИКА

ношении должника будет инициирована процедура несостоятельности, то кредиторам скорее всего придется защищать свои интересы в различных судах: обеспечивающее обязательства должника имущество может располагаться в различных государствах. Рассмотрение спора в одном суде практически невозможно потому, что в подавляющем количестве стран существуют жесткие правила в отношении исключительной юрисдикции судов, например в отношении споров, связанных с недвижимостью. Одновременное судебное разбирательство в разных странах по различным элементам одного и того же международного кредитного договора требует особой обстоятельности при разработке конкретных правовых решений.

Конфликт законов — конфликт интересов

По сравнению с кредитными сделками на внутреннем рынке, круг правовых вопросов по международным долговым обязательствам существенно расширяется. На этапе заключения сделки стороны по договору могут и не подозревать о возможных юридических рисках. Наиболее ярко правовые проблемы проявляют свое значение во времена экономической нестабильности. В эти периоды платежеспособность контрагентов на международных финансовых рынках существенно снижается и обнаруживаются незамеченные ранее показатели финансовой отчетности. Все это дополняется ухудшением общей макроэкономической ситуации в стране и непопулярными действиями местного правительства по ее спасению.

Решение возникающих при этом споров возлагается на международных посредников, юристов и международные арбитражные суды. От правильно выстроенной защиты интересов заемщика будут зависеть не только размер его убытков и репутация, но и репутация местных банков-посредников, аудиторов и государственных контролирующих органов, которые были задействованы в сопровождении сделки.

Основной регулятор сделок на международных кредитных рынках — соглашение сторон. Это соглашение закрепляется в проспекте эмиссии облигаций или в договоре о

предоставлении кредита. Неурегулированные проспектом или договором вопросы решаются в соответствии с применимым правом, которое определяют стороны. Чаще всего это английское право¹⁸. При этом разрешение споров возлагается на международный коммерческий арбитраж в Лондоне.

Несмотря на простоту вышеизложенного алгоритма, над разрешением международных споров на международных финансовых рынках ломают головы сотни высококвалифицированных юристов.

Международный кредит можно рассматривать как самостоятельное обязательство, но чаще всего он будет элементом уже существующего (инвестиционного договора) или возникшего после (факторинг, зачет) обязательства. В таком случае связанные с ним отношения подпадают под действие п. 5 ст. 1211 ГК о смешанных договорах (если иное не вытекает из закона, условий или существа договора или совокупности обстоятельств дела), т.е. соглашений, содержащих в себе несколько самостоятельных обязательств. Споры по каждому обязательству будут решаться по праву страны, которое применимо к данному обязательству. Для простоты опустим все сопутствующие обязательства и обратимся к синдицированному кредиту как отдельному обязательству.

Предположим, что спор возник в связи с просрочкой выплат по синдицированному кредиту между российским заемщиком и зарубежными кредиторами. Предположим также, что кредит был предоставлен синдикатом банков из восьми стран — Кипра, Нидерландов, Люксембурга, Китая, Германии, Соединенного королевства (Великобритании), Ирландии, Франции¹⁹. Обязательство по синдицированному кредиту — и это следует из его названия — по существу кредитное и подпадает (если иное не предусмотрено соглашением сторон) под общее действие пп. 8 п. 3 ст. 1211 ГК. Норма отсылает к праву кредитора — иностран-

¹⁸ McCormick R. *Legal risk in the financial markets*. — Oxford: Oxford University Press, 2010. — P. 437.

¹⁹ На долю данных стран в 2010 г. пришлось 78,9% объема накопленных иностранных инвестиций. Данные: Федеральная служба государственной статистики Российской Федерации // URL: http://www.gks.ru/bgd/regl/B11_04/IssWWW.exe/Stg/d04/2-in-invest.htm (дата обращения: 20.12.2011).

ЮРИДИЧЕСКАЯ ПРАКТИКА

ного инвестора²⁰. Решение всех вопросов, связанных с удовлетворением требований кредиторов, будет осуществляться одновременно по праву всех вышеуказанных стран, если иное не предусмотрено в договоре.

Если стороны самостоятельно определили применимое право (например, английское право), не исключено, что императивный закон заемщика запрещает применение иностранного права к возникшим отношениям (так называемый публичный порядок) и поэтому вопрос не может быть решен в английском праву. Принимая во внимание изначально гибкость правовых предписаний, необходимо помнить, что стороны будут пытаться обосновать применение тех норм, которые максимально соответствуют их интересам, а не принципу справедливости.

Далее следует рассмотреть как решается вопрос по праву зарубежной страны установление содержания норм иностранного права — это достаточно трудоемкая процедура, которая может привести к неожиданным результатам. Так, после знакомства с иностранным законодательством практикой его применения и взглядами местных специалистов может оказаться, что вопрос решается в пользу заемщика, хотя по российскому праву результат мог бы оказаться положительным. В этой связи важно понимать, что иногда то, что признано правомерным в нашей стране, может быть противоположным в другой и соответственно наоборот.

Более того, условия, при которых заключался договор, могут со временем измениться. Например, в стране заемщика может быть принят новый закон, который в той или иной степени затрагивает финансовые операции заемщика, в том числе связанные с исполнением принятых обязательств по выплате процентов или возврату долга. Так, например, в 2010 г. Барак Обама пригрозил банкам запретить иметь вблизи местности инвестиционные фонды, а также осуществлять операции с такими фондами. Хотя Президент США так и не сдержал своего слова, простого упоминания в прессе было достаточно, для того чтобы кредиторы из других стран пересмотрели свои прогнозы и финансовые планы.

Нельзя также забывать о том, что в ведущих финансовых центрах мира действуют свои "местные" правила (lex mercatoria), такие, например, как правила Европейской кредитной ассоциации (London Market Association) на финансовом рынке Лондона и правила Ассоциации синдицированного кредитования и торговли (Loan Syndications and Trading Association) в США²¹. На эти правила делается ссылка в подавляющем большинстве международных кредитных договоров.

²⁰ Таким образом, к 2011 г. под действие данной статьи и соответственно, иностранного права, предположительно, подпадут кредитные соглашения и международные облигации на сумму приблизительно 372 млрд. долл. США. Данные: Банк России. URL: <http://www.cbr.ru/statistics/?Prtd=7;is> (дата обращения: 20.12.2011).

²¹ Худяков М.Ю. Участники синдицированного кредита выбирают иностранное право // *Бельское право*. 2009. № 6. С. 41—42.

ЮРИДИЧЕСКАЯ ПРАКТИКА

С другой стороны, можно представить ситуацию, когда российский банк выступает кредитором по международному синдицированному кредиту, предоставленному, например, зарубежной ТНК. Если рассмотреть заведомо пессимистичный сценарий развития событий — несостоятельность ТНК, то процесс может затянуться на длительный срок, и в итоге существует вероятность того, что издержки на представление интересов в зарубежных судах окажутся выше полученного в итоге возмещения.

Так, к примеру, при банкротстве транснационального банка Lehman Brothers было обнаружено 500 млрд. долл. пассивов и соответственно 500 млрд. долл. активов. При этом, как со стороны активов, так и со стороны пассивов, находилось значительное количество конкретных контрактов за которыми стояли тысячи кредиторов, требующих возврата своих активов и должников, отказывающихся исполнять свои обязательства. Банкротства такого масштаба могут вовлечь одновременно в работу до четырех сотен юристов²². Интеграция России в международный рынок капиталов делает ее более чувствительной к ситуации на мировом финансовом рынке, в частности к обнаружившимся в последнее время глобальным циклам ликвидности²³.

Основные инструменты участия российских лиц на рынке капиталов — трансграничное размещение и покупка акций и облигаций, выдача и получение международных кредитов. Основными заемщиками на внешнем рынке облигаций российских заемщиков выступают корпорации, но в ближайшие несколько лет ожидается существенное усиление позиций государства.

Несмотря на привлекательность иностранного финансирования, при выходе на международный рынок капиталов российским юридическим лицам следует обязательно взвесить все возможные риски принятия того или иного решения. При этом необходимо учитывать не только стоимость и обслуживание займа, но и возможные правовые вопросы и затраты по их решению. Среди правовых рисков можно отметить следующие: неблагоприятные последствия применения норм иностранного права, неблагоприятные изменения в законодательстве страны контрагента, высокие расходы на услуги иностранных специалистов, расходы по участию в судебном разбирательстве одновременно в нескольких государствах и пр. Поэтому успешной защите интересов российских потребителей иностранных инвестиций и тех, кто инвестирует в зарубежных активы, может служить более тщательное изучение "правил игры" в зарубежных странах и на международных финансовых рынках.

П. Н. ВИШНЕВСКИЙ,
аспирант кафедры международного
частного права факультета права
НИУ "Высшая школа экономики"

²² Interview with David Ereira // *Law and Financial Markets Review*. Vol. 3. No. 2. P. — 108.

²³ Global liquidity: concept, measurement and policy implications. CGFS Papers №45. Bank for International Settlements. URL: <http://www.bis.org/publ/cgfs45.pdf> (дата обращения: 20.12.2011).

Вниманию читателей! Продолжается подписка на газету "БИЗНЕС И БАНКИ"

Подписку можно оформить в любом
почтовом отделении России по каталогу Роспечати
Наш индекс: 50010

Вы можете также подписаться на газету
через московские альтернативные агентства,
которые обеспечивают оперативную доставку издания:

000 "Интер-Почта-2003" —
тел. (495) 500-00-60

000 "Урал-Пресс" —
тел. (495) 789-86-36