

**Совет по правам человека**

Сорок шестая сессия

22 февраля — 19 марта 2021 года

Пункт 3 повестки дня

**Поощрение и защита всех прав человека, гражданских, политических, экономических, социальных и культурных прав, включая право на развитие****Облегчение бремени задолженности, предотвращение долгового кризиса и права человека: роль рейтинговых агентств****Доклад 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, Ли Юэфэнь\****Резюме*

В настоящем докладе Независимый эксперт 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, Ли Юэфэнь изучает структурные проблемы, характерные для рейтинговых агентств, и их неспособность надлежащим образом выполнять свою роль по оценке рисков и устранению информационной асимметрии для установления связи между инвесторами и должниками, что оказывает негативное влияние на предотвращение и урегулирование долгового кризиса. В настоящем докладе она показывает, что публикации оценок, связанных с кредитным рейтингом, особенно с его понижением, могут оказывать огромное влияние на возможности и способность государств уважать, защищать и выполнять свои обязательства в области прав человека. Независимый эксперт ссылается на нормы и стандарты в области прав человека, применимые к суверенному долгу и кредитным рейтингам, а также на обязанности рейтинговых агентств как важных акторов в международной архитектуре долга. В конце доклада представлен ряд рекомендаций, в том числе в отношении столь необходимой ответственности и реформы этих институтов.

\* Настоящий доклад был представлен после установленного срока, чтобы в нем могли быть отражены последние изменения.



## Содержание

	<i>Стр.</i>
I. Введение .....	3
II. Коронавирусная инфекция (COVID-19) и растущий риск системного долгового кризиса .....	5
III. Роль рейтинговых агентств .....	8
IV. Органические изъяны, внутренне присущие рейтинговым агентствам .....	9
A. Олигополия частных компаний «большой тройки» с квазигосударственным статусом .....	10
B. Конфликт интересов и конфликтующие роли .....	10
C. Процикличность рейтингов и отсутствие социальных показателей .....	11
D. Рейтинги с идеологической пристрастностью .....	13
E. Отсутствие ответственности .....	14
V. Имеющиеся предложения по реформированию рейтинговых агентств .....	14
VI. Соответствующие международные стандарты и нормы в области прав человека .....	16
A. Максимальное использование имеющихся ресурсов и международное сотрудничество для поощрения экономических, социальных и культурных прав .....	16
B. Руководящие принципы по внешней задолженности и правам человека .....	18
C. Предпринимательская деятельность и права человека .....	18
D. Экологические, социальные и управленческие показатели как робкое начало оценки на основе прав человека .....	19
VII. Выводы и рекомендации .....	20

## I. Введение

1. Рейтинговые агентства оказывают огромное влияние на ожидания рынка и решения государственных и частных инвесторов о кредитовании. Однако прошлые финансовые и долговые кризисы, в частности кризис субстандартного ипотечного кредита, обнажили структурные проблемы рейтинговых агентств и их неспособность выполнять свою роль. Хотя в последние десятилетия было выдвинуто много предложений по реформе, особенно после глобального финансового кризиса, из-за сопротивления со стороны этих агентств и отсутствия политической воли у государств и регулирующих органов особого прогресса достигнуто не было.

2. В рамках международных усилий по реагированию на пандемию коронавирусной инфекции (COVID-19) были предприняты некоторые международные инициативы для решения проблемы растущего долгового бремени уязвимых стран, в том числе усилия по сокращению бремени обслуживания долга бедных стран, призванные дать тем возможность использовать свои ограниченные финансовые ресурсы для спасения жизней и источников средств к существованию. Однако опасения по поводу возможного понижения кредитного рейтинга сдерживают реализацию Инициативы по приостановлению обслуживания долга Группы 20<sup>1</sup>. Некоторое понижение суверенных рейтингов также увеличило волатильность финансовых рынков и затруднило этим странам доступ к новым источникам финансирования.

3. Чтобы уменьшить периодичность долговых кризисов, которые всегда будут иметь огромные негативные последствия для защиты и осуществления экономических, социальных и культурных прав населения, государства решили уменьшить механистическую зависимость от оценок рейтинговых агентств, в том числе в нормативных актах, и в целях повышения качества рейтингов содействовать усилению конкуренции и принятия мер по предотвращению конфликта интересов при присвоении кредитных рейтингов. Кроме того, государства поддержали усиление требований к прозрачности стандартов оценки рейтинговых агентств<sup>2</sup>. На совещании Организации Объединенных Наций в сентябре 2020 года дискуссионные группы, созданные в рамках процесса по финансированию развития Организации Объединенных Наций, выдвинули предложения, в том числе о реформировании рейтинговых агентств<sup>3</sup>, в «эпоху COVID-19 и в последующий период». «Меню вариантов» для рассмотрения главами государств и министрами финансов стало результатом обсуждения в течение нескольких месяцев государствами — членами Организации Объединенных Наций, соответствующими международными и региональными организациями, учеными и представителями гражданского общества<sup>4</sup>. Эти предложения были направлены на решение вопросов, связанных с конфликтами интересов, которые мешают рейтинговым агентствам выполнять свою роль должным образом, и регулирующим органам было предложено принять общие руководящие принципы, благодаря которым оценки рейтинговых агентств будут постепенно учитывать более долгосрочные, увязанные с Целями устойчивого развития социальными, экологическими и управленческими показателями.

4. Актуальность этой темы соответствует резолюции 43/10 Совета по правам человека о мандате 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. В резолюции Совет отметил важность международного сотрудничества и помощи в решении проблемы долгового бремени

<sup>1</sup> См. <http://www.worldbank.org/en/topic/debt/brief/covid-19-debt-service-suspension-initiative>.

<sup>2</sup> Аддис-Абебская программа действий третьей Международной конференции по финансированию развития, итоговый документ (резолюция 69/313 Генеральной Ассамблеи, приложение).

<sup>3</sup> См. United Nations, “Financing for development in the era of COVID-19 and beyond: menu of options for the consideration of ministers of finance – part II”, September 2020.

<sup>4</sup> Подробнее см. United Nations, “Financing for development in the era of COVID-19 and beyond”. См. также A/75/146.

и долгосрочной устойчивости долга. Он также подтвердил важность содействия при необходимости финансированию долга, облегчению долгового бремени и реструктурированию долга и решения проблемы внешней задолженности бедных стран с высокой задолженностью для уменьшения долгового дистресса. Кроме того, Совет отметил, что бремя задолженности усложняет многочисленные проблемы, с которыми сталкиваются развивающиеся страны, и является одной из причин крайней нищеты и препятствием на пути устойчивого человеческого развития, тем самым серьезно препятствуя реализации всех прав человека. Резолюция перекликается с содержанием задачи 17.4 Целей устойчивого развития — оказание помощи развивающимся странам в достижении долгосрочной устойчивости уровня их задолженности благодаря проведению скоординированной политики, направленной на поощрение, в зависимости от обстоятельств, финансирования за счет заемных средств, облегчения долгового бремени и реструктурировании задолженности, и решить проблему внешней задолженности бедных стран с высокой задолженностью, чтобы уменьшить их долговой дистресс.

5. Приступив к выполнению своих обязанностей в мае 2020 года, Независимый эксперт обсудила причины опасений по поводу снижения кредитного рейтинга, из-за которых многие государства, получившие возможность присоединения к Инициативе по приостановлению обслуживания долга и остро нуждающиеся в финансовых ресурсах, решили не участвовать в Инициативе. Эти опасения усиливаются в условиях высокого бюджетного дефицита, тяжелого бремени обслуживания долга и неотложной необходимости финансирования для сохранения жизней и источников средств к существованию в этих странах. В этой связи в своей августовской 2020 года записке о вариантах, которые следует рассмотреть для облегчения долгового бремени на основе прав человека во время COVID-19 для развивающихся стран<sup>5</sup>, и в ходе других своих выступлений на различных международных встречах Независимый эксперт выразила озабоченность по поводу роли, которую рейтинговые агентства сыграли в оценке кредитного риска и связанной с этим деятельности. В своем докладе Генеральной Ассамблеи она также представила рекомендации относительно того, как рейтинговые агентства могут способствовать стабильности финансового рынка и урегулированию долгового кризиса<sup>6</sup>.

6. Ситуация с долгом будет еще более сложной в 2021 году, чем в 2020 году, когда большинство стран пережили снижение валового внутреннего продукта (ВВП), взрывной рост бюджетного дефицита, рост безработицы и скачок долга. Развивающиеся страны, в частности страны с низким доходом, подвергаются большому риску дефолта по своим суверенным долгам, и, по оценке совместной программы Международного валютного фонда и Всемирного банка по обеспечению устойчивости долга для стран с низким доходом, более половины стран с низким доходом подвержены высокому риску или испытывают долговые проблемы<sup>7</sup>.

7. В настоящее время имеется беспрецедентная вероятность наступления сразу нескольких дефолтов; при этом возможности стран использовать бюджетные и денежно-кредитные инструменты экспансии стали гораздо более ограниченными. Рост частного долга уже несколько лет является сложной проблемой для развивающихся стран, включая страны с низким доходом. Во время санитарно-эпидемиологического и экономического кризиса вероятность того, что этот вид долга превратится в условное обязательство, возрастет, что приведет к увеличению долгового бремени суверенных заемщиков.

8. Пандемия COVID-19 еще раз напомнила международному сообществу о настоятельной и острой необходимости реформировать рейтинговые агентства, чтобы снизить вероятность долгового кризиса. Проведение структурных реформ

<sup>5</sup> См. [www.ohchr.org/EN/Issues/Development/IEDebt/Pages/IEDebtIndex.aspx](http://www.ohchr.org/EN/Issues/Development/IEDebt/Pages/IEDebtIndex.aspx).

<sup>6</sup> A/75/164.

<sup>7</sup> Ceyla Pazarbasioglu, “Current sovereign debt challenges and priorities in the period ahead”, International Monetary Fund, 16 November 2020. URL: <http://www.imf.org/en/News/Articles/2020/11/16/vc111620-current-sovereign-debt-challenges-and-priorities-in-the-period-ahead>.

рейтинговых агентств как элемента международной архитектуры долга также может способствовать уменьшению негативных социально-экономических последствий этих кризисов, способных почти мгновенно перечеркнуть результаты социально-экономического прогресса, принося колоссальные страдания большей части населения страны. Долговые кризисы часто затрагивают большинство людей, живущих в бедности, особенно женщин, коренные народы и неформальных работников, а также малые предприятия и малоземельных крестьян, приводя к пополнению безработных миллионами людей. Социальная ткань, уже ослабленная пандемией, с растущим неравенством доходов и гендерным неравенством неизбежно серьезно пострадает от еще одного долгового кризиса.

9. Реформа рейтинговых агентств должна быть частью реформы глобальной финансовой архитектуры. Рейтинговые агентства должны играть роль стража, ограждающего от долгового кризиса, а не способствовать его наступлению. Сегодня как никогда нужна более дееспособная международная финансовая архитектура, основанная на людях, способная отреагировать на социально-экономический кризис, вызванный глобальной пандемией. В тот момент, когда необходимо срочно найти ответ на долговые кризисы и обеспечить вложение ограниченных финансовых ресурсов в реализацию прав человека миллионов отчаявшихся людей, крайне важно обеспечить подотчетность, прозрачность и регулирование этих агентств. Международное сообщество неоднократно подчеркивало, что роль рейтинговых агентств в контексте предотвращения и урегулирования долгового кризиса заслуживает более пристального внимания, в частности, чтобы государства имели бюджетное пространство и финансовые ресурсы, необходимые для обеспечения прав на здоровье, образование, питание и социальную защиту своего населения, а также для борьбы с ростом бедности и неравенства.

10. В этой связи Независимый эксперт в своем первом докладе, представленном Совету по правам человека, исследует структурные проблемы, внутренне присущие рейтинговым агентствам, и их неспособность хорошо выполнять свою роль по оценке рисков и устранению информационной асимметрии для инвесторов и должников, которая оказывает отрицательное влияние на предотвращение и урегулирование кризисов задолженности. В настоящем докладе она показывает, как объявления, связанные с кредитным рейтингом, особенно с понижением рейтинга, могут оказывать огромное влияние на возможности и способность государств уважать, защищать и выполнять свои обязательства в области прав человека. Она иллюстрирует некоторые нормы и стандарты в области прав человека, применимые к суверенному долгу и кредитному рейтингу, а также к ответственности рейтинговых агентств как важных акторов в международной архитектуре долга. В конце доклада представлен ряд рекомендаций, в том числе в отношении столь необходимой подотчетности и реформы этих институтов.

11. Подготовке настоящего доклада способствовали материалы, представленные государствами, гражданским обществом, региональными комиссиями и международными финансовыми организациями, а также консультации с организациями гражданского общества, ряд ответов на призыв Независимого эксперта о внесении вклада и ряд обсуждений с соответствующими заинтересованными сторонами<sup>8</sup>. Независимый эксперт выражает благодарность за все полученные материалы и информацию.

## **II. Коронавирусная инфекция (COVID-19) и растущий риск системного долгового кризиса**

12. В 2021 году пандемия COVID-19 не только не пошла на убыль, но и усилилась с быстрым возобновлением роста случаев заболевания в некоторых странах и, что еще хуже, с появлением новых и более заразных штаммов вируса. В результате многие

<sup>8</sup> Подробную информацию и ссылки на материалы см. <http://www.ohchr.org/EN/Issues/Development/IEDebt/Pages/CreditRatingAgencies.aspx>.

страны по всему миру вновь ввели ограничительные меры и ограничения на поездки. Хотя вакцины вселили проблеск надежды, 18 января 2021 года Генеральный директор Всемирной организации здравоохранения выразил крайнюю обеспокоенность по поводу равенства доступа между странами, отметив, что «в настоящее время по крайней мере в 49 странах с относительно высоким доходом введено более 39 млн доз вакцины. В одной стране с самым низким доходом было введено всего 25 доз. Не 25 млн; не 25 000; а всего 25»<sup>9</sup>. Похоже, что надежда на быстрое прекращение пандемии благодаря вакцинации — это мечта или мираж, по крайней мере для бедных стран.

13. К концу 2020 года негативные последствия пандемии для мировой социально-экономической ситуации уже достигли тревожных масштабов. Миллионы людей увидели, что их социально-экономические права серьезно ущемлены. Пандемия не только привела к появлению миллионов уязвимых людей и общин, но и обнажила существующее неравенство, особенно в доступе к здравоохранению и социальной защите. Как отмечает Всемирный банк, пандемия «вергла в одновременную рецессию больше стран, чем когда-либо с 1870 года. Она привела к окончанию двухлетней полосы устойчивого глобального прогресса в сокращении бедности, в результате чего к 2021 году до 150 млн человек окажутся в крайней нищете»<sup>10</sup>. Некоторые цифры о потерянных жизнях, а также о последствиях для здоровья и социально-экономического развития говорят сами за себя: на 7 февраля 2021 года было зарегистрировано более 105 млн подтвержденных случаев COVID-19, а число смертей, о которых было сообщено Всемирной организации здравоохранения, превысило 2,3 миллиона<sup>11</sup>. В ноябре 2020 года Всемирная продовольственная программа прогнозировала удвоение своей оценки числа голодающих после COVID-19 до 265 млн человек, которые столкнутся с кризисным уровнем голода, если не будут приняты прямые меры. Международная организация труда подчеркнула, что пандемия также привела к исчезновению почти 500 млн рабочих мест во всем мире только во втором квартале 2020 года и серьезно затронула многих из 2 млрд работников, занятых в неформальном секторе<sup>12</sup>. По ее оценкам, потери трудовых доходов (без учета мер поддержки доходов) в течение первых трех кварталов 2020 года составили 3,5 трлн долл., или 5,5 % мирового ВВП за тот же период 2019 года. По оценкам, самые высокие потери трудовых доходов наблюдались в странах со средним доходом, достигая 15,1 % в странах с доходом ниже среднего и 11,4 % в странах с доходом выше среднего<sup>13</sup>.

14. Новые волны ограничительных мер и затянувшаяся продолжительность пандемии привели к углублению неравенства внутри стран и между ними. «Оксфам» сообщает: «Во всем мире состояние миллиардеров увеличилось в период с 18 марта по 31 декабря 2020 года на ошеломляющие 3,9 трлн долларов. Их общее состояние сейчас составляет 11,95 трлн долл., что эквивалентно тому, что правительства G20 потратили на борьбу с пандемией»<sup>14</sup>. Усилилась обеспокоенность возросшими рисками системного долгового кризиса для развивающихся стран. Как указано в докладе Независимого эксперта Генеральной Ассамблеи, больше всего от ограничительных мер пострадали те, кто не может работать удаленно из дома, и те, кто работает в неформальном секторе. Те, кому по-прежнему приходится выходить на работу, будут

<sup>9</sup> См. <http://www.who.int/director-general/speeches/detail/who-director-general-s-opening-remarks-at-148th-session-of-the-executive-board>.

<sup>10</sup> См. World Bank, *International Debt Statistics 2021* (Washington, D.C., 2020).

<sup>11</sup> См. <https://covid19.who.int/> (посещение 8 февраля 2021 года).

<sup>12</sup> Guy Ryder, Director General of the International Labour Organization, “Restore progress towards attaining the Sustainable Development Goals”, statement at the annual meetings of the World Bank and the International Monetary Fund, Washington, D.C., 15 October 2020. URL: [http://www.ilo.org/global/about-the-ilo/newsroom/statements-and-speeches/WCMS\\_758222/lang-en/index.htm](http://www.ilo.org/global/about-the-ilo/newsroom/statements-and-speeches/WCMS_758222/lang-en/index.htm).

<sup>13</sup> См. International Labour Organization, “ILO Monitor: COVID-19 and the world of work”, 6th ed., 23 September 2020.

<sup>14</sup> См. “The inequality virus”, Oxfam Briefing Paper, 25 January 2021. URL: <http://www.oxfam.org/en/research/inequality-virus>.

больше подвержены воздействию вируса COVID-19 и вместе с работниками неформального сектора будут иметь меньше гарантий занятости.

15. Центральные банки и финансовые органы во всем мире приняли чрезвычайные меры бюджетной и денежно-кредитной экспансии, и в 2020 году не произошло системного долгового кризиса, даже несмотря на то, что некоторые страны пережили дефолт и реструктурирование долга, главным образом из-за проблем с задолженностью перед пандемией. Поскольку конец пандемии кажется более отдаленным, чем ожидалось, а синхронная глобальная экономическая рецессия продолжается, растет понимание необходимости сдержать системный мировой долговой кризис. Финансовые и денежно-кредитные арсеналы стран, страдающих от обремененности высоким долгом, кажутся явно недостаточными. По данным Международного валютного фонда, развитые страны направили на борьбу с пандемией эквивалент 20 % ВВП, а страны с низкими доходами — лишь 2 % ВВП<sup>15</sup>. В условиях падения ВВП, быстрого сокращения государственных доходов, резкого снижения международной торговли и прямых иностранных инвестиций, внезапной остановки туризма и обрушения денежных переводов естественно, что показатели долга развивающихся стран ухудшаются. Согласно последним данным, общий объем внешнего долга стран с низким доходом, для которых открыто участие в Инициативе по приостановлению обслуживания долга, вырос на 9 % в 2019 году до 744 млрд долл., что в среднем эквивалентно трети их совокупного валового национального дохода. Привлечение займов частных кредиторов было самым быстрорастущим компонентом внешнего долга заемщиков, отвечающих критериям Инициативы по приостановлению обслуживания долга, увеличившись в пять раз с 2010 года. Обязательства перед частными кредиторами на конец 2019 года составили 102 млрд долларов. Сумма долга стран, которые могут присоединиться к Инициативе по приостановлению обслуживания долга, официальным двусторонним кредиторам, в основном странам Группы 20, достигла в 2019 году 178 млрд долл. и составила 27 % долгосрочной задолженности стран с низким доходом<sup>16</sup>.

16. Страны, уже до пандемии обремененные беспрецедентно высоким долгом, столкнулись с его еще большей неустойчивостью и рано или поздно могут столкнуться с неплатежеспособностью. Это будут не только страны с низким доходом: многие страны-развивающиеся рынки, малые островные страны и страны со средним доходом также сталкиваются с серьезным риском неустойчивости задолженности. Пандемия усугубила существующую уязвимость долга многих стран<sup>17</sup>. Причина очень проста: Во время пандемии трудно получить новые деньги из любого источника. Между тем их доходы снижаются, а расходы на поддержание социального и экономического порядка в их странах быстро растут.

17. Очевидно, что периода приостановления, предусмотренного Инициативой по приостановлению обслуживания долга, далеко не достаточно. В июле 2020 года группа организаций и сетей гражданского общества уже предупредила:

В этом году все 73 страны должны погасить долг на сумму до 33,7 млрд долл., или 2,8 млрд долл. в месяц. Эта цифра вдвое превышает сумму, которую Замбия, Малави и Уганда вместе тратят за год на здравоохранение. ... То, что к Инициативе по приостановлению обслуживания долга не подключены частные или многосторонние кредиторы, также означает, что суммы снижения бремени двустороннего долга (а также новые займы, предоставленные этим нуждающимся странам) лишь перетекают в карманы некоторых из самых богатых инвесторов мира<sup>18</sup>.

<sup>15</sup> См. <http://www.imf.org/en/News/Articles/2021/01/14/tr011321-transcript-imf-md-media-roundtable-washington-post-nikkei-pti-business-day-le-figaro?cid=em-COM-789-4253>.

<sup>16</sup> См. World Bank, *International Debt Statistics 2021*.

<sup>17</sup> См. Ceyla Pazarbasioglu, “Current sovereign debt challenges”.

<sup>18</sup> См. Christian Aid, Oxfam, Global Justice Now and Jubilee Debt Campaign, “Passing the buck on debt relief: how the failure of the private sector to cancel debts is fueling a crisis across the developing world”, July 2020. URL: <http://www.globaljustice.org.uk/resources/passing-buck-debt-relief>.

В докладе организаций «Христианская помощь», «Оксфам», «За глобальную справедливость сегодня» и кампании «За отмену долга» также отмечается, что «большая часть денег, которые развивающиеся страны должны возратить своим кредиторам, причитается частным акторам и многосторонним банкам. В частности, из 42,7 млрд долл., которые 73 страны Инициативы по приостановлению обслуживания долга должны выплатить в 2020 году, менее половины (41 %) причитаются двусторонним кредиторам, 27 % — частным кредиторам и 32 % — многосторонним банкам»<sup>19</sup>.

18. Если возникнет лавина суверенных дефолтов, то какую роль в свете гораздо более сложного, чем раньше, долгового ландшафта с различными формами долговых инструментов и разнообразием и множеством кредиторов будут играть рейтинговые агентства? Смогут ли они снова быстро понизить рейтинг, погрузив страны в еще больший экономический и социальный хаос? Смогут ли они и дальше сдерживать международные усилия по оказанию помощи странам, испытывающим долговые проблемы?

19. Организация Объединенных Наций и международные финансовые институты призвали к срочным реформам архитектуры международной задолженности<sup>20</sup>. Реформа рейтинговых агентств не была прямо названа в статье в блоге Международного валютного фонда, в которой содержится призыв к реформе архитектуры долга<sup>21</sup>; однако эта реформа давно назрела.

### III. Роль рейтинговых агентств

20. Рейтинговые агентства играют важнейшую роль в международной финансовой системе. Они должны действовать как связующее звено между кредиторами и заемщиками, уменьшая информационную асимметрию за счет предоставления объективной, независимой и экспертной информации об эмитентах или заемщиках облигаций и других долговых инструментов и ценных бумаг с фиксированным доходом. Поскольку цель кредитования составляет получение дохода от инвестиций кредитора, основное внимание уделяется кредитоспособности заемщика, т. е. способности государства или предприятия выполнять свои долговые обязательства. Очень большое значение информация рейтинговых агентств имеет для институциональных инвесторов. Рейтинговые агентства предоставляют анализ для оценки финансового положения заемщиков, а также их политической и экономической ситуации, на основании которого агентства также высказывают свое мнение или оценку в виде буквенных обозначений (показывающих кредитные рейтинги, такие как А, В, С и т. д.), которые могут быть разными у разных рейтинговых агентств. Кредитные рейтинги влияют не только на решения инвесторов о структуре портфеля, но и на формирование цен на долговые инструменты, такие как процентные ставки, используемые для погашения долга. Таким образом, рейтинговые агентства влияют на формирование и функционирование рынка, а также оказывают большое влияние на распределение финансовых ресурсов и стоимость капитала. В своем *Докладе о торговле и развитии за 2015 год* Конференция Организации Объединенных Наций по торговле и развитию подчеркнула, что рейтинги оказывают разнообразное воздействие, в том числе на распределение активов, поскольку они вносят свою лепту в определение процентной ставки — или цены, — которую заемщик должен уплатить за получение финансирования, и представляют собой один из ключевых компонентов количественной оценки регулятивного риска<sup>22</sup>.

<sup>19</sup> Ibid.

<sup>20</sup> См. Кристалина Георгиева, Джейла Пазарбашиоглу и Рода Уикс-Браун, «Срочно требуется реформа международной архитектуры долга», Международный валютный фонд, 1 октября 2020 года. URL: <https://www.imf.org/ru/News/Articles/2020/10/02/blog-reform-of-the-international-debt-architecture-is-urgently-needed>.

<sup>21</sup> Там же.

<sup>22</sup> Издание Организации Объединенных Наций, 2015 год, стр. 127.



21. Если рейтинговые агентства действительно смогут предоставлять экспертную, независимую, объективную и упреждающую информацию, то они будут играть роль по предотвращению долговых кризисов, направляя инвестиционные решения, предотвращая чрезмерное заимствование и помогая в урегулировании долговых кризисов путем сглаживания потоков капитала для стран, сталкивающихся с временными проблемами ликвидности. Их анализ и оценка рисков на уровне стран и предприятий при их проведении должным образом должны не допустить наступления долговых кризисов и способствовать их предотвращению.

22. Заемное финансирование может стать важным инструментом экономического развития при его разумном использовании. Заимствование из внешних источников может потребоваться странам по разным причинам, включая недостаточность внутренних сбережений, узость налоговой базы и вызванный этим бюджетный дефицит, необходимость увеличения инвестиций в инфраструктуру и особые сложные обстоятельства, такие как стихийные бедствия, кризисы, вызванные климатом, или пандемия. Неизбыточное заимствование может способствовать экономическому росту и развитию большинства населения, если оно привлекается прозрачным и планомерным образом и когда оно ведет к увеличению производительности труда в реальной экономике. Использование высоких налогов для мобилизации финансовых ресурсов отрицательно скажется на сокращении бедности, частных сбережениях и благосостоянии общества в целом. Финансирование — это кровь экономики. Для стран, валюта которых не является резервной валютой, таких как доллар Соединенных Штатов, печатание денег может быть только краткосрочным решением для уменьшения необходимого финансирования. Таким образом, при правильном подходе внешние займы могут быть необходимы и могут увеличить совокупный спрос на товары и услуги и их предоставление, тем самым способствуя пользованию населением экономическими и социальными правами. При этом заимствование, особенно чрезмерное, может иметь нежелательные краткосрочные и долгосрочные последствия, такие как инфляция, вытеснение частных инвестиций, риск оттока капитала, тяжелое бремя обслуживания долга и неустойчивость бюджетного дефицита. Увеличение бремени обслуживания долга по разным причинам, включая внешние шоки, отрицательно скажется на социальных расходах и правах человека, что подтверждается нынешней пандемией COVID-19 и прошлыми долговыми кризисами. Таким образом, чрезмерно оптимистичный кредитный рейтинг никак не лучше чрезмерно пессимистичного.

23. Однако внешние шоки и внутренние проблемы могут ухудшить показатели задолженности и вызвать трудности с обслуживанием долга. Заимствование способно привлечь остро необходимые новые денежные средства, позволяющие восполнить дефицит финансирования, не допуская перерастания проблемы в полномасштабный долговой кризис.

24. Хотя при его разумном использовании заемное финансирование может способствовать экономическому развитию, для того чтобы инвесторы могли ссужать свои деньги заемщикам, которым нужен их неиспользованный капитал, необходимы рейтинговые агентства, позволяющие заполнить пробел в информации. Основная проблема заключается в том, что в силу своих структурных изъянов рейтинговые агентства неспособны взвешенно и объективно оценивать финансовое положение заемщика и его способность обслуживать или погашать долг.

#### **IV. Органические изъяны, внутренне присущие рейтинговым агентствам**

25. Когда разразился ипотечный кризис 2007–2009 годов и после него, многие ученые и учреждения выразили мнение, что рейтинговые агентства способствовали кризису субстандартного ипотечного кредита в Соединенных Штатах Америки, последующему глобальному финансовому кризису 2007 года и эскалации долговых кризисов еврозоны. Эти кризисы оказали негативное воздействие на социально-экономическую ситуацию в соответствующих странах, дискредитировали

рейтинговые агентства ввиду приписанной им роли в возникновении кризисов, и вскрыли изъяны, внутренне присущие рейтинговым агентствам.

26. Деятельность рейтинговых агентств давно страдает от множества проблем и неудач, в том числе характерных для олигополии; конфликтов интересов; процикличности рейтингов; неточностей или ошибок в их заявлениях, предупреждениях о рейтингах и понижении рейтингов; отсутствие прозрачности; и проблем подотчетности.

#### **А. Олигополия частных компаний «большой тройки» с квазигосударственным статусом**

27. Присвоение кредитных рейтингов — большой международный бизнес. Однако рынок кредитных рейтингов в значительной степени монополизирован тремя агентствами: «Стандард энд Пуэрз», «Мудиз инвесторз сервис» и «Фитч рейтингз», которые также владеют акциями друг друга, формируя олигополию на рынке частного и государственного долга<sup>23</sup>. Хотя в мире имеется несколько более мелких рейтинговых агентств, согласно докладу Комиссии по ценным бумагам и биржам за январь 2020 года, «большая тройка» контролирует более 94 % рейтингов непогашенных кредитов, при этом доля «Стандард энд Пуэрз» и «Фитч рейтингз» — около 82 %<sup>24</sup>.

28. Эти три агентства де-факто являются частными компаниями, преследующими цель извлечения прибыли. Однако с 1975 года, после введения новых правил Комиссией по ценным бумагам и биржам, они были признаны «официальными» рейтинговыми агентствами и каждая была названа национально признанной статистической рейтинговой организацией. Этот статус повысил их статус и значение, подняв доверие к их оценкам. Кроме того, этот статус еще больше укрепил и поддержал олигополию, повысив барьеры для входа на рынок и тем самым уменьшив возможность выхода на рынок средних и малых компаний-конкурентов<sup>25</sup>.

29. Отсутствие конкуренции и привилегированное положение, которым пользуются эти агентства, по-видимому, создают для «большой тройки» слишком комфортные условия и слишком мало стимулов для того, чтобы стремиться к вынесению объективных оценок суверенных и частных заемщиков.

#### **В. Конфликт интересов и конфликтующие роли**

30. Конфликт интересов считается серьезной проблемой в финансовом мире и подлежит наказанию по суду. Однако, по-видимому, рейтинговые агентства проявляют большую терпимость к конфликту интересов. Вкратце можно сказать, что в основе конфликта интересов лежит их бизнес-модель присвоения кредитных рейтингов, обычно называемая моделью «платит эмитент». Принятие решений о кредитном рейтинге тех самых клиентов, которые платят им за их оценку, бросает тень сомнения на способность рейтинговых агентств давать объективные и беспристрастные оценки. Иными словами, вопрос в следующем: какова вероятность того, что финансовое, политическое давление и давление со стороны клиентов на

<sup>23</sup> Как сообщает «Мудиз аналитикс», «результаты показывают, что на три крупнейших рейтинговых агентства — "Эс энд Пи глобал рейтингз", "Мудиз инвесторз сервис" и "Фитч рейтингз" — приходится 92,1 % рынка рейтинговых агентств в ЕС, на 2,7 % больше, чем в 2018 году. Остальные 7,9 % рынка делятся между другими 23 рейтинговыми агентствами, зарегистрированными в ЕС». См. "ESMA publishes market share figures for credit rating agencies in EU," 29 November 2019. URL: <http://www.moodyanalytics.com/regulatory-news/nov-29-19-esma-publishes-market-share-figures-for-credit-rating-agencies-in-eu>. См. также Securities and Exchange Commission, *Annual Report on Nationally Recognized Statistical Rating Organizations* (December 2015), p. 15. URL: <http://www.sec.gov/files/2017-02/2015-annual-report-on-nrsros.pdf>.

<sup>24</sup> См. Securities and Exchange Commission, "Annual Report on National Recognized Statistical Rating Organizations", *Financial Times*, 3 April 2020.

<sup>25</sup> См. Frank Partnoy, "What's (still) wrong with credit ratings?", *Washington Law Review*, San Diego Legal Studies Paper, No. 17-285 (2017).

рейтинговые агентства не будет оказывать на тех влияния? Еще сложнее видеть основания объективности и доверять ей, когда рейтинговые агентства выступают партнерами в разработке инвестиционных продуктов или инструментов финансового инжиниринга, таких как ценные бумаги с ипотечным обеспечением, которые они оценивали до кризиса субстандартного ипотечного кредитования, получая огромные прибыли от инструментов, которым они же присвоили класс AAA. Таким образом, рейтинговым агентствам во многих случаях платили за положительные рейтинги. Как показано в книге *Большая игра на понижение: тайные пружины финансовой катастрофы*<sup>26</sup> и в других документах, рейтинговые агентства продолжали присваивать облигациям рейтинг AAA даже тогда, когда курсы этих ценных бумаг начали падать, поскольку они сами в то время получали высокую прибыль от этих долговых инструментов.

31. Конфликт интересов рейтинговых агентств считается одним из основных факторов, лежащих в основе ипотечного пузыря, который оказал серьезное влияние на право на жилище<sup>27</sup> и вызвал глобальный финансовый кризис, отбросивший экономику многих стран назад на десятилетие. В 2015 году «Стандарт энд Пуэрз» заплатило около 1,4 млрд долл. для урегулирования обвинений в том, что оно повысило рейтинги ценных бумаг с ипотечным обеспечением в преддверии кризиса в Соединенных Штатах, в том числе в различных штатах страны, признав, что оно воздерживалось от понижения рейтинга из-за страха потерять долю рынка. В 2017 году агентство «Мудиз инвесторз сервис» выплатило 864 млн долл. в порядке урегулирования аналогичных обвинений<sup>28</sup>.

32. Комиссия экспертов Председателя Генеральной Ассамблеи Организации Объединенных Наций по реформированию международной валютно-финансовой системы (иногда называемая «Комиссией Стиглица») пришла к выводу, что система кредитных рейтингов — одна из тех конкретных областей, которые наиболее остро нуждаются в реформе<sup>29</sup>. В качестве одной из главных проблемы она назвала то, что рейтинговые агентства неэффективны и демонстрируют хронический изъян конфликта интересов. В докладе Комиссии по ценным бумагам и биржам за 2016 год говорилось об опасениях по поводу конфликтов интересов и структурных проблем, порождающих возможности внешнего влияния на рейтинговые анализы и оценки, а также о доказательствах ошибок и низком качестве рейтингов<sup>30</sup>.

33. Конфликт интересов — главная причина многих неудач и ошибок рейтинговых агентств. Повышение прозрачности и более полное раскрытие информации могут способствовать повышению производительности. Однако этот недостаток рейтинговых агентств нельзя устранить только за счет повышения прозрачности; необходимы кардинальные реформы их бизнес-модели.

### **С. Процикличность рейтингов и отсутствие социальных показателей**

34. Рейтинговые агентства часто присваивают завышенные или излишне оптимистичные рейтинги на вершине экономического цикла и заниженные — в конце экономического цикла. Проциклические рейтинги могут стимулировать чрезмерное заимствование в хорошие времена и усугубить долговой кризис во время кризиса, вызвав панику на рынке и, как следствие, отток капитала и обесценение валюты.

<sup>26</sup> См. Michael Lewis, *The Big Short: Inside the Doomsday Machine* (W.W. Norton and Company, 2015).

<sup>27</sup> Подробнее о влиянии на право на жилище см. A/67/286 и A/HRC/34/51.

<sup>28</sup> См. Patrick Temple-West, “Rating agencies brace for backlash after rash of downgrades: critics claim S&P, Moody’s and Fitch might be poised for rerun of 2008 financial crisis”, *Financial Times*, 2 April 2020. URL: <http://www.ft.com/content/253210d5-4a2d-439f-a4a6-204a7f66d445>.

<sup>29</sup> Report of the Commission of Experts of the President of the United Nations General Assembly on Reforms of the International Monetary and Financial System.

<sup>30</sup> См. Securities and Exchange Commission, *2016 Summary Report of Commission Staff’s Examinations of Each Nationally Recognized Statistical Rating Organization*. URL: <http://www.sec.gov/ocr/reportspubs/special-studies/nrsro-summary-report-2016.pdf>.

35. В фазе подъема экономического цикла излишне оптимистичные кредитные рейтинги, которые недооценивают риски неплатежеспособности для привлечения инвесторов, могут привести к чрезмерному заимствованию, что посеет семена долгового кризиса. И наоборот, в период экономического спада, когда странам и предприятиям требуются деньги (ликвидность) для обслуживания долга и покрытия бюджетного дефицита, например в условиях острой необходимости социальных вложений в разгар пандемии COVID-19, пересмотр кредитных рейтингов с негативным прогнозом или их понижение рейтинговыми агентствами может привести к оттоку капитала и потере доступа к международному рынку капитала из-за ущерба репутации, вызванного понижением рейтинга. Снижение притока и увеличение оттока капитала государственных и частных инвесторов вместе с невозможностью новых заимствований на международном рынке капитала может привести к перерастанию проблемы ликвидности (нехватки денег) в кризис несостоятельности (неспособности обслуживать долг) из-за кредитного кризиса, возникшего в некоторых странах в период пандемии COVID-19. Рейтинговые агентства ни разу не подавали сигнала пожарной тревоги, чтобы предупредить о приближении финансового или долгового кризиса, что они могли бы сделать с помощью своего анализа и оценок кредитоспособности стран и предприятий. Некоторые называют их пожарной сигнализацией, которая никогда не срабатывает. Вместо того, чтобы предотвращать долговые кризисы, рейтинговые агентства способствовали возникновению финансовых или долговых кризисов, таких как глобальный финансовый кризис 2007 года, и усилили серьезность кризисов, таких как долговые кризисы еврозоны и нынешняя пандемия COVID-19.

36. В случаях азиатского финансового кризиса 1997 года<sup>31</sup>, глобального финансового кризиса 2007 года и долговых кризисов еврозоны 2009 года<sup>32</sup> имеются свидетельства чрезмерно оптимистичных рейтингов, а иногда и совершенно неверных публичных заявлений и предупреждений, которые в некоторых случаях подпитывали докризисный бум кредитования и приток капитала, а в некоторых случаях — пузыри активов. Затем, когда разразился кризис, последовали волны быстрого снижения кредитных рейтингов, что способствовало массовому оттоку капитала и потере предприятиями и государствами доступа к рынкам капитала. Эти действия усугубляют нестабильность финансовых рынков, выхолащивают усилия государства по сдерживанию долгового кризиса и усугубляют страдания людей. Это особенно очевидно в случае Греции в период долговых кризисов еврозоны. Что касается глобального финансового кризиса 2007 года, то экономисты и регулирующие органы считают, что неспособность рейтинговых агентств выполнять свою роль и их ошибки в оценках были основными причинами кризиса. По оценке постоянной подкомиссии по расследованиям Сената Соединенных Штатов, «ошибочные кредитные рейтинги AAA создавали риск для финансовой системы США и являлись основной причиной финансового кризиса»<sup>33</sup>. Завышенные и неверные рейтинги рейтинговых агентств заставили инвесторов поверить в то, что продукты с ипотечным обеспечением не связаны с риском. Люди не знали, что рейтинговые агентства сами разрабатывали финансовую схему проектов вместе с инвестиционными банками. Даже в этом случае, когда разразился кризис, рейтинговые агентства следовали той же нисходящей спирали отрицательных рейтингов, усугублявшей распространение кризиса.

37. Помня о быстром понижении рейтингов Греции, Ирландии, Португалии и других стран, пострадавших от долгового кризиса еврозоны, Европейское управление по ценным бумагам и рынкам предостерегло рейтинговые агентства, что понижение одного за другим рейтингов стран приведет к углублению кризиса COVID-19 и к

<sup>31</sup> См. G. Ferri, L.G. Liu and J.E. Stiglitz, “The procyclical role of rating agencies: evidence from the East Asian crisis”, *Economic Notes*, 2 December 2003.

<sup>32</sup> См. Council on Foreign Relations, “The credit rating controversy”, 19 February 2015.

<sup>33</sup> См. [http://www.hsgac.senate.gov/imo/media/doc/PSI%20REPORT%20-%20Wall%20Street%20&%20the%20Financial%20Crisis-Anatomy%20of%20a%20Financial%20Collapse%20\(FINAL%205-10-11\).pdf](http://www.hsgac.senate.gov/imo/media/doc/PSI%20REPORT%20-%20Wall%20Street%20&%20the%20Financial%20Crisis-Anatomy%20of%20a%20Financial%20Collapse%20(FINAL%205-10-11).pdf).

скатыванию их экономик к большей рецессии из-за пандемии<sup>34</sup>. Во время предыдущих кризисов такие действия усиливали волатильность финансового рынка и ограничивали политическое пространство государств, что отрицательно сказывалось на их доступе к международному рынку капитала в тот момент, когда государства, сталкивающиеся с проблемами задолженности, больше всего нуждались в заемных средствах.

38. По данным обзора суверенного кредитного рейтинга Африки<sup>35</sup>, доклада, подготовленного Африканским механизмом коллегиального обзора (органа Африканского союза) в сотрудничестве с Африканским банком развития и Экономической комиссией для Африки, во время пандемии COVID-19 в первой половине 2020 года суверенный кредитный рейтинг 11 стран был понижен, а прогнозы по 12 странам были изменены разными рейтинговыми агентствами на негативный.

39. Момент опубликования оценок рейтинговых действий должен быть тщательно выверен в период кризисов и учитывать социальные и правозащитные факторы. Человеческий капитал — один из наиболее важных факторов производительности труда, а это означает, что отсутствие внимания к социальным правам может привести к долгосрочному торможению экономического роста и усугублению долговых проблем в будущем. Это основная причина предоставления регулирующим органам права прямого надзора за рейтинговыми агентствами во время кризисов. Самый последний случай имел место во время финансового кризиса 2007 года, когда было приостановлено понижение суверенных рейтингов, чтобы избежать обострения долговых кризисов еврозоны.

40. Проциклическое понижение рейтинга может стать самосбывающимся пророчеством долговых кризисов. Снижение агентствами кредитных рейтингов и негативные оценки могут в большинстве случаев изменить настроения рынка капитала по отношению к должнику, а иногда эффект мультипликатора может быть вызван в одночасье. Эффект «самосбывающегося пророчества» сведет на нет усилия, прилагаемые государствами для решения проблемы долга<sup>36</sup>.

## D. Рейтинги с идеологической пристрастностью

41. Рейтинговые агентства обнаруживают в своих рейтингах идеологическую предвзятость. Конференция Организации Объединенных Наций по торговле и развитию отметила следующее:

Оценки рейтинговых агентств, по-видимому, основаны на предвзятом отношении к большинству видов государственного вмешательства. Кроме того, они часто связывают «негибкость» рынка труда с низким выпуском, а высокую степень независимости центрального банка — с положительным влиянием на устойчивость долга. В то же время их рейтинги в значительной степени коррелируют с показателями, указывающими на степень, в которой экономическая среда «благоприятна для бизнеса», независимо от того, какое влияние это может оказать на динамику долга<sup>37</sup>.

Некоторые ученые также подтвердили, что методика присвоения рейтинговыми агентствами суверенных рейтингов отдает предпочтение странам, применяющим меры жесткой экономии<sup>38</sup>.

<sup>34</sup> S&P Global, “ESMA urges rating agencies to avoid quick-fire downgrades amid crisis: Reuters”, 10 April 2020. URL: <http://www.spglobal.com/marketintelligence/en/news-insights/latest-news-headlines/esma-urges-rating-agencies-to-avoid-quick-fire-downgrades-amid-crisis-reuters-57982524>.

<sup>35</sup> URL: <https://au.int/en/documents/20200610/africa-sovereign-credit-rating-review>.

<sup>36</sup> Представление Группы гражданского общества по финансированию развития, ноябрь 2020 года.

<sup>37</sup> “Credit rating agencies: junk status?”, Policy Brief, No. 39 (November 2015).

<sup>38</sup> См., например, Leks Luten, Leks Luten, “Credit rating agencies: Do the notorious big two influence domestic austerity policies?”, master’s thesis, Leiden University, 2016. URL: [https://openaccess.leidenuniv.nl/bitstream/handle/1887/54340/2016\\_Luten\\_PA\\_IEG.pdf?sequence=1](https://openaccess.leidenuniv.nl/bitstream/handle/1887/54340/2016_Luten_PA_IEG.pdf?sequence=1).

## Е. Отсутствие ответственности

42. Одна из причин, по которой рейтинговые агентства не несут ответственности за свои неточные или неправильные рейтинги в странах, заключается в том, что кредитные рейтинги долговых инструментов рассматриваются как мнения, а не вердикт. Пересмотр кредитных рейтингов с негативным прогнозом и их понижение рассматривается как мнения, выражаемые рейтинговыми агентствами относительно кредитоспособности предприятий и суверенных заемщиков. Таким образом, они ограждаются от ответственности первой поправкой к Конституции Соединенных Штатов, гарантирующей «свободу слова», даже если такие высказывания или мнения могут вызвать нестабильность на финансовом рынке, включая массовый приток или отток капитала, в частности в развивающихся странах. При таком дефиците ответственности инвесторы и заемщики не могут быть защищены от ошибок, допущенных рейтинговыми агентствами, или любых злоупотреблений властью со стороны этих агентств. Закон Додда-Франка о реформе Уолл-стрит и защите потребителей обязал Комиссию по ценным бумагам и биржам требовать от рейтинговых агентств соблюдения того же стандарта «ответственности экспертов», что и от аудиторов и адвокатов. Но рейтинговые агентства запротестовали и пригрозили заморозить рейтинги. Впоследствии Комиссия решила временно отложить введение этой нормы<sup>39</sup>.

## В. Имеющиеся предложения по реформированию рейтинговых агентств

43. Недавние кризисы подчеркнули огромную важность обеспечения того, чтобы рейтинговые агентства играли свою роль должным образом. Поэтому неудивительно, что многие предложения, особенно со стороны Соединенных Штатов и Европейского союза, были сделаны сразу после кризиса субстандартного ипотечного кредита и последующего глобального финансового кризиса 2007 года и долговых кризисов еврозоны 2011 года для устранения органических изъянов, внутренне присущих агентствам, и отсутствия регулирования и ответственности. Однако большинство этих предложений натолкнулись на возражения и сопротивление с разных сторон. До сих пор в реформировании рейтинговых агентств был достигнут незначительный прогресс, и большинство предложений по реформе были либо заморожены, либо полностью заблокированы, в основном из-за активного сопротивления со стороны агентств. В ближайшем будущем, вероятно, сохранится зависимость от рейтинговых агентств «большой тройки».

44. В сентябре 2013 года в ходе шестьдесят седьмой сессии Генеральной Ассамблеи в соответствии с резолюцией 67/198 было проведено тематическое обсуждение роли рейтинговых агентств в международной финансовой системе. Обсуждение темы «Приемлемость внешней задолженности и развитие» было первым обсуждением по этой теме, проведенным Ассамблеей. В ходе обсуждения было признано, что рейтинговые агентства стали «все более встроенными или "прошитыми" в инвестиционных мандатах, банковских правилах и нормах регулирования рынков ценных бумаг во всем мире, ...чья функция должна заключаться в повышении предсказуемости и снижении риска»<sup>40</sup>. В то время уже достигнута договоренность в отношении ряда мер по реформированию этих агентств, и несколько предложений находится на столе. Некоторые из них представлены Советом по финансовой стабильности, в том числе предусматривающие снижение зависимости регулирующих органов от рейтингов, присваиваемых рейтинговыми агентствами. Однако было также признано, что необходимо принять гораздо больше мер в оставшихся проблемных

<sup>39</sup> См. Kathleen Day, "Analysis: credit agencies remain unaccountable", USA TODAY, 19 May 2014. URL: <http://www.usatoday.com/story/money/business/2014/05/19/credit-rating-agencies-in-limbo/9290143/>.

<sup>40</sup> Vuk Jeremić, President of the sixty-seventh session of the General Assembly, statement at the thematic debate on the role of credit rating agencies in the international financial system, 10 September 2013. URL: <http://www.un.org/en/ga/president/67/>.

областях. Спустя восемь лет ситуация с рейтингом кредитных рисков остается столь же тревожной и застойной. Реформа кредитных рейтинговых агентств потребует более системной реформы международной финансовой архитектуры, включая решение имманентных проблем кредитных рейтинговых агентств, таких как бизнес-модель «платит эмитент», конфликты интересов и непрозрачность процесса принятия решений агентствами.

45. Ввиду важной роли рейтинговых агентств в международной финансовой системе имеется много предложений по их реформе, особенно со стороны Соединенных Штатов и еврозоны после субстандартного ипотечного кризиса и последовавшего за ним долгового кризиса. На самом деле такая реформа даже более важна для развивающихся стран и стран с низким доходом. Для развитых стран, если они не сталкиваются с многочисленными проблемами макроэкономических фундаменталий и не имеют особого контроля над своей денежно-кредитной политикой, например во время долговых кризисов в еврозоне, понижение суверенного кредита, как правило, радикально не меняет настроений инвесторов. Однако для развивающихся стран понижение рейтинга часто может приводить к оттоку капитала, резкой и массовой распродаже долговых инструментов, обесцениванию валюты и потере доступа к кредитному рынку, что выливается в просрочку обслуживания страной своего долга<sup>41</sup>. Даже приостановление по просьбе страны обслуживания двустороннего официального долга, которое может не считаться дефолтом, «будет рассматриваться как отрицательный кредитный фактор, который в некоторых случаях может представлять собой суверенный дефолт»<sup>42</sup>. Когда рейтинговые агентства следуют таким механическим критериям в своих оценках, безусловно, будет трудно провести позитивные реформы для урегулирования долгового кризиса.

46. Следующие предложения, которые включают административные и нормативные меры, были выдвинуты в течение примерно последнего десятилетия с целью реформирования или усиления надзора за функционированием рейтинговых агентств:

a) в 2010 году Конгресс США принял Закон Додда-Франка о реформе Уолл-стрит и защите потребителей, в соответствии с которым для надзора за рейтинговыми агентствами было создано новое Управление кредитных рейтингов в Комиссии по ценным бумагам и биржам. Европейский союз принял несколько директив о мониторинге деятельности рейтинговых агентств, и Европейское управление по ценным бумагам и рынкам получило соответствующие полномочия;

b) от разных стран и организаций, включая Совет по финансовой стабильности и Базельский комитет по банковскому надзору, поступил ряд предложений по снижению зависимости от внешних кредитных оценок. Группа 20 на своем саммите, состоявшемся в Сеуле в 2010 году, одобрила подготовленные Советом принципы снижения зависимости от внешних кредитных рейтингов;

c) Международная организация комиссий по ценным бумагам в 2008 году внесла изменения в Кодекс поведения кредитных рейтинговых агентств с целью решения вопросов независимости, конфликта интересов, прозрачности и конкуренции;

d) призывы к созданию новых или государственных кредитных рейтинговых агентств находят отклик с разных сторон. В своем *Докладе о торговле и развитии за 2020 год* Конференция Организации Объединенных Наций по торговле и развитию выступила за создание международного государственного рейтингового агентства для предоставления объективных экспертных оценок кредитоспособности

<sup>41</sup> White and Case, “The G20 Debt Service Suspension Initiative: reaction from key market participants”, 8 June 2020. URL: <http://www.whitecase.com/publications/alert/g20-debt-service-suspension-initiative-reaction-key-market-participants>.

<sup>42</sup> Ibid.

суверенных государств и компаний, включая развивающиеся страны, и вносить вклад в обеспечение глобальных общественных благ<sup>43</sup>;

е) в 2020 году дискуссионные группы, созданные в рамках процесса финансирования развития Организации Объединенных Наций, представили свои предложения в контексте «эпоху COVID-19 и в последующий период». Их «меню вариантов» для рассмотрения министрами финансов содержит следующие рекомендации<sup>44</sup>:

i) следует создать государственные рейтинговые агентства, чтобы агентства не были одновременно оценщиками и участниками рынка, как в настоящее время;

ii) органам регулирования рейтинговых агентств с согласия самих агентств следует принять общие руководящие принципы постепенного отражения долгосрочных, увязанных с Целями устойчивого развития, социальных и экологических показателей в рейтингах агентств. Рейтинговые агентства должны обеспечить, чтобы их рейтинги оценивали планы перехода к чистым нулевым выбросам и отражали весь спектр климатических рисков и рисков неравенства, с которыми сталкиваются структуры, которые они оценивают. Действующие вместе регулирующие органы должны установить график разработки и принятия общих руководящих принципов.

## VI. Соответствующие международные стандарты и нормы в области прав человека

47. Существующие стандарты и нормы в области прав человека имеют отношение к роли рейтинговых агентств и влиянию их деятельности на обязательства государств в соответствии с международным правом в области прав человека, особенно в отношении экономических, социальных и культурных прав. Обязательства государств включают международное сотрудничество и помощь и максимальное использование имеющихся ресурсов для защиты и поощрения всех прав человека своего населения и для борьбы с неравенством, особенно во время кризисов, а также обязательства частных хозяйствующих субъектов в области прав человека. В этой связи в этом разделе настоящего доклада Независимый эксперт ссылается также на руководящие принципы по внешней задолженности и правам человека<sup>45</sup>, которые были одобрены Советом по правам человека в его резолюции 20/10, а также Руководящие принципы предпринимательской деятельности в аспекте прав человека: осуществление рамок Организации Объединенных Наций в отношении защиты, соблюдения и средств правовой защиты<sup>46</sup>, которые были одобрены Советом по правам человека в его резолюции 17/4. Оба документа направлены на рассмотрение ответственности частных предприятий и кредиторов в области прав человека. Рейтинговые агентства, играющие непосредственную роль в предотвращении долговых кризисов, должны не допускать нарушения прав человека и устранять неблагоприятные последствия для прав человека в своей деятельности.

### A. Максимальное использование имеющихся ресурсов и международное сотрудничество для поощрения экономических, социальных и культурных прав

48. В ответ на пандемию COVID-19 и стремительный рост государственного и частного долга международное сотрудничество и помощь, как основные положения

<sup>43</sup> См. Доклад о торговле и развитии за 2020 год: от глобальной пандемии к процветанию для всех — не допустить еще одного потерянного десятилетия (издание Организации Объединенных Наций, 2020 год).

<sup>44</sup> См. United Nations, “Financing for development in the era of COVID-19 and beyond”.

<sup>45</sup> A/HRC/20/23, приложение.

<sup>46</sup> A/HRC/17/31, приложение.



международного права в области прав человека, имеют решающее значение для решительной борьбы с вытекающим из этого социально-экономическим ущербом, в частности для развивающихся стран и стран с низким доходом. Как отмечалось выше, наиболее серьезные последствия миллионы людей во всем мире испытали в отношении экономических и социальных прав, таких как права на здоровье, питание, труд, образование и социальное обеспечение. Согласно статье 2 Международного пакта об экономических, социальных и культурных правах, стандарт международного сотрудничества связан с максимальным использованием имеющихся ресурсов; одно невозможно обсуждать или понять без другого. В частности, каждое государство-участник должно предпринимать шаги в индивидуальном порядке и в рамках международной помощи и сотрудничества, особенно экономического и технического, в максимальных пределах имеющихся ресурсов с целью постепенного достижения полной реализации прав, признанных в Пакте.

49. Стоит раскрыть различные стандарты прав человека, вплетенные в это положение Международного пакта об экономических, социальных и культурных правах. Как отметил Комитет по экономическим, социальным и культурным правам: «Обязательство государства-участника использовать имеющиеся ресурсы "в максимальных пределах" в целях полного осуществления положений Пакта дает ему право получать средства, предлагаемые международным сообществом. В этой связи фраза "в максимальных пределах имеющихся ресурсов" относится как к ресурсам, имеющимся в самом государстве, так и к ресурсам, которые оно может получить от международного сообщества в рамках международного сотрудничества и помощи»<sup>47</sup>. В случае кризиса, связанного с задолженностью, международное сотрудничество и помощь могут принимать различные формы, в частности реструктурирование, списание или приостановление обслуживания долга.

50. Принцип 9 руководящих принципов оценки воздействия экономических реформ на права человека касается центральной роли постепенной реализации прав и максимального использования имеющихся ресурсов<sup>48</sup>. Дальнейшее объяснение приводится в комментарии к принципу 9, основанному на заявлении 2007 года Комитета по экономическим, социальным и культурным правам о максимальных пределах имеющихся ресурсов<sup>49</sup> и выделяющему несколько факторов, касающихся политики экономических реформ во время кризиса, такого как нынешняя пандемия COVID-19. В принципе 9, например, прямо указывается: «Государства должны не только использовать имеющиеся ресурсы для выполнения этого обязательства, но и генерировать потенциальные ресурсы на устойчивой основе, когда имеющихся ресурсов недостаточно для обеспечения реализации прав. Для этого требуется, например, прибегать к международной помощи и сотрудничеству»<sup>50</sup>, которые «также могут принимать форму финансовой и технической помощи для поощрения экономических, социальных и культурных прав, особенно наиболее уязвимых»<sup>51</sup>, в том числе по линии таких инициатив, как Инициатива по приостановлению обслуживания долга, ставящая цель предоставления странам с низким доходом, страдающим от долгового бремени, финансовые ресурсы, которые будут использоваться для реагирования на COVID-19. Эти государства не могут гарантировать необходимых социальных инвестиций, особенно в таких областях, как продовольственная безопасность, программы социальной защиты, медицинское обслуживание и доступ к вакцинам, с их собственными ограниченными ресурсами, при этом они должны обслуживать свои долги, особенно во время различных кризисов, таких как пандемия COVID-19.

<sup>47</sup> E/C.12/2007/1, п. 5.

<sup>48</sup> A/HRC/40/57.

<sup>49</sup> E/C.12/2007/1, п. 8.

<sup>50</sup> A/HRC/40/57, п. 9.2.

<sup>51</sup> См. Committee on Economic, Social and Cultural Rights, "COVID-19: UN experts call for international solidarity to alleviate financial burdens of developing countries and the most vulnerable", 7 April 2020. URL: <http://www.ohchr.org/EN/NewsEvents/Pages/DisplayNews.aspx?NewsID=25821&LangID=E>.

## **В. Руководящие принципы по внешней задолженности и правам человека**

51. В руководящих принципах по внешней задолженности и правам человека устанавливается, что прозрачность, участие и подотчетность являются основными ценностями, которые следует соблюдать при принятии решений о кредитовании и заимствовании, в соответствующих случаях, государствам, международным финансовым учреждениям и другим субъектам, о заключении и выполнении кредитных соглашений или других долговых инструментов, использовании ссудных средств, погашении долга, пересмотре условий и реструктурировании внешней задолженности и, при необходимости, уменьшении бремени задолженности<sup>52</sup>. Рейтинговые агентства также должны соблюдать стандарты прозрачности и подотчетности. В руководящих принципах также устанавливается, что международные финансовые организации и частные корпорации обязаны уважать международные права человека<sup>53</sup>. Кроме того, что касается пересмотра условий и реструктурирования долга, в руководящих принципах прямо указано, что обстоятельства, делающие невозможным погашение задолженности (например, серьезный финансовый кризис должника и стихийные бедствия), могут служить основанием изменения взаимных обязательств государства-должника и его кредиторов<sup>54</sup>. Таким образом, в своих рейтинговых оценках рейтинговые агентства должны учитывать это при принятии решений во время кризиса, включая нынешнюю пандемию COVID-19.

## **С. Предпринимательская деятельность и права человека**

52. Комитет по экономическим, социальным и культурным правам в своем замечании общего порядка № 24 (2017) — авторитетном толковании обязательств государств по Пакту в контексте предпринимательской деятельности, будь то транснациональных или отечественных предприятий, независимо от их размера, отрасли, размещения, собственности или организации — подчеркнул, что государства несут ответственность за действия или бездействие предприятий<sup>55</sup>. Что касается обязательства по защите, Комитет отметил, что государства-участники должны принимать законодательные, административные, образовательные и другие соответствующие меры для обеспечения действенной защиты от нарушений прав Пакта, связанных с предпринимательской деятельностью<sup>56</sup>. В качестве одного из своих позитивных обязательств государства должны принять законодательство, обязывающее предприятия проявлять должную осмотрительность в вопросах прав человека, чтобы выявлять, предотвращать и снижать риски нарушений прав, закрепленных в Пакте, избегать нарушения таких прав и учитывать негативные последствия, прямо или косвенно вызванные их решениями и деятельностью<sup>57</sup>. Примечательно, что Комитет также заявил, что это обязательство иногда требует прямого регулирования и вмешательства государств-участников, и привел множество примеров того, когда такое вмешательство было необходимо<sup>58</sup>. По мнению Независимого эксперта, также необходимо регулирование, мониторинг и вмешательство государств и международного сообщества в функционирование рейтинговых агентств.

53. Аналогичным образом Руководящие принципы предпринимательской деятельности в аспекте прав человека, одобренные Советом по правам человека в его резолюции 17/4, включают в число своих основополагающих принципов правозащитные обязательства предприятий избегать посягательств на права человека

<sup>52</sup> A/HRC/20/23, приложение, п. 28.

<sup>53</sup> Там же, п. 9.

<sup>54</sup> Там же, п. 52.

<sup>55</sup> Замечание общего порядка № 24 (2017), п. 11.

<sup>56</sup> Там же, п. 14.

<sup>57</sup> Там же, п. 16.

<sup>58</sup> Там же, п. 19.

других людей и устранять те неблагоприятные последствия нарушений прав человека, к которым они причастны<sup>59</sup>.

54. Эти стандарты не только актуальны, но и имеют отношение к влиянию рейтинговых агентств и частных инвесторов на права человека, особенно экономические, социальные и культурные права в контексте COVID-19. Согласно Руководящим принципам предпринимательской деятельности в аспекте прав человека государства в пределах своей территории и/или юрисдикции должны обеспечивать защиту от нарушений прав человека третьими сторонами, включая предприятия. В связи с этим Соединенные Штаты, где расположены рейтинговые агентства «большой тройки», обязаны гарантировать, что предприятия, работающие на их территории, соблюдают права человека, предпринимая шаги для предотвращения нарушений прав человека, а также для регулирования, контроля и обеспечения прозрачности и подотчетности.

55. Согласно Руководящим принципам предпринимательской деятельности в аспекте прав человека, ответственность предприятий за соблюдение прав человека означает, что они принимают прямо выраженное обязательство уважать права человека, используют процедуры должной осмотрительности в отношении прав человека и в соответствующих случаях обеспечивают жертвам нарушений прав человека доступ к средствам правовой защиты. Эта ответственность существует независимо от того, выполняет ли государство свои обязательства в области прав человека. Деловые круги должны соблюдать законы и подзаконные акты, но они также должны уважать международные нормы и стандарты в области прав человека, в том числе путем обеспечения международного сотрудничества и добросовестной помощи в условиях кризиса, такого как нынешняя глобальная пандемия.

#### **D. Экологические, социальные и управленческие показатели как робкое начало оценки на основе прав человека**

56. В последние годы были предприняты некоторые шаги в направлении большего учета экологических, социальных и управленческих критериев в различных областях рынка суверенного долга<sup>60</sup>. Так, постепенно начинает получать отклик давний призыв к более систематическому отражению социальных показателей, и начинает учитываться, хотя бы частично, влияние оценок долга этими агентствами на социальную ткань, условия труда и общее благосостояние населения. В то время как показатели, связанные с управлением, такие как потенциальная политическая нестабильность или институциональные слабость, в прошлом рассматривались чаще, другие области, такие как центральное значение оценки «человеческого капитала», включая условия труда или ключевые определяющие факторы социального благополучия, нередко игнорируются, будь то качественные или количественные соображения и показатели. Пандемия COVID-19 выдвинула на первый план важность оценки уровня жизни, качества систем здравоохранения и доступа к ним, систем социальной защиты, цифрового разрыва, возможностей онлайн-образования или условий труда, а также влияния этого неравенства, от которого особенно страдают женщины и девочки, а также изоляции на возможности социально-экономического развития. С другой стороны, встревоженность экологическими проблемами стала реакцией на уже переживаемые некоторыми странами нарушения и кризисы, связанные с климатом, с предупреждающими признаками нехватки ресурсов или физических рисков. Эти события могут указывать на более позитивное направление.

57. Систематическая оценка и отражение экологических, социальных и управленческих критериев в рейтингах суверенного долга может стать отправной точкой, ведущей к использованию правозащитной оптики в работе рейтинговых агентств, а также государственных и частных инвесторов. В свою очередь, эти

<sup>59</sup> A/HRC/17/31, принцип 11.

<sup>60</sup> См. Principles for Responsible Investment, United Nations Environment Programme Finance Initiative and United Nations Global Compact, *A Practical Guide to ESG Integration in Sovereign Debt* (2019).

изменения будут соответствовать изменениям последнего десятилетия в отношении стандартов прав человека, применяемых к действиям или бездействию частного сектора.

## VII. Выводы и рекомендации

58. Хотя в последние десятилетия был внесен ряд предложений, органические изъяны рейтинговых агентств, создаваемые ими рыночные деформации и их ошибки в оценках до сих пор не исправлены. Улучшения в сфере кредитных рейтингов были незначительными. «Большая тройка» рейтинговых агентств продолжает доминировать более чем на 92 % рынка, и в этой олигополистической системе кредитных рейтингов по-прежнему отсутствует реальная конкуренция. Подотчетность и прозрачность не выросли в сколь-нибудь значительной степени<sup>61</sup>. Ныне действующие правила не привели к кардинальному изменению структуры рынка рейтинговых агентств, включая серьезный конфликт интересов. Многие ценные предложения либо остались на бумаге, были или заморожены, или заблокированы. Тем не менее важность кредитного рейтинга не уменьшилась, о чем свидетельствуют трудности, возникшие при реализации Инициативы по приостановлению обслуживания долга.

59. Серьезность ситуации с суверенным долгом, усугубляемой пандемией COVID-19, лишний раз доказала необходимость регулирования и реформирования рейтинговых агентств, что должно стать частью реформы международной финансовой архитектуры, а также предотвращения и урегулирования долговых кризисов. В этой связи рассмотрение вопроса о предоставлении развивающимся странам доступа к финансовым ресурсам для укрепления экономических, социальных и культурных прав при особых обстоятельствах, включая такие ситуации, как пандемия COVID-19 и стихийные бедствия, а также для оказания им помощи в достижении долгосрочного экономического развития должно быть частью уравнения оценки кредитного рейтинга. Независимый эксперт дает следующие рекомендации:

а) реформировать рейтинговые агентства, приняв меры на международном, региональном и национальном уровне. Реформа должна учитывать тот факт, что крупные агентства кредитного рейтинга работают в международном масштабе, поэтому национальных нормативных актов, хотя те необходимы, может быть недостаточно. На международном уровне участие Группы 20, Совета по финансовой стабильности или Базельского комитета по банковскому надзору, а также международных финансовых институтов важно, но не обеспечивает необходимого охвата. Организация Объединенных Наций активно включилась в этот процесс и должна и далее играть свою ведущую роль. Институты также должны быть созданы на региональном уровне. Например, Африканский союз и его политические органы работают над своей континентальной политической системой механизмов поддержки стран рейтинговыми агентствами;

б) уменьшить или сломать нынешнюю олигополию «большой тройки». Отсутствие конкуренции увековечивает противоправное поведение и устраняет стимул к повышению качества кредитных рейтингов. Устранение олигополии могло бы стать возможным на основе поощрения выхода на рынок новых игроков, включая государственные рейтинговые агентства;

в) решить проблему конфликта интересов. Основная причина многих проблем для рейтинговых агентств — конфликт интересов, поэтому необходимо заняться этим вопросом как можно скорее. Следует изменить бизнес-модель «платит эмитент»;

<sup>61</sup> См. Frank Partnoy, “What’s (still) wrong with credit ratings?”.

d) ввести систему контроля и отчетности рейтинговых агентств. Система ответственности заставила бы рейтинговые агентства прилагать больше усилий к тому, чтобы делать в процессе присвоения рейтингов более качественную и профессиональную работу и уменьшить ошибки;

e) усилить отражение и применение соответствующих международных стандартов и норм в области прав человека в контексте деятельности рейтинговых агентств, в том числе в области контроля, надзора и реформы их функционирования;

f) рейтинговым агентствам следует активнее учитывать стандарты прав человека, особенно в отношении экономических, социальных и культурных прав, а также отражать стандарты равенства и недискриминации в своих оценках суверенных заемщиков. Следует и далее содействовать использованию экологических, социальных и управленческих критериев в соответствии с Руководящими принципами предпринимательской деятельности в аспекте прав человека;

g) приостановить выдачу рейтингов во время кризиса, когда предпринимаются международные усилия по созданию механизмов борьбы с кризисом. Во время кризиса рейтинговые агентства должны отложить публикацию своих рейтинговых анализов, поскольку рынки располагают своими механизмами учета риска при заметном изменении фундаментальных факторов. Кроме того, объявление рейтингов может помешать осуществлению специальных мер по сдерживанию и урегулированию кризисов, принимаемых международным сообществом. Отказ от приостановления предоставления кредитных рейтингов в такой ситуации поставит под угрозу международные усилия;

h) повысить открытость и прозрачность. Следует предавать гласности методику определения рейтинга, основные критерии и стандарты, чтобы инвесторы и заемщики могли иметь больше возможностей проведения своего анализа и оценки точности рейтингов.

---