

УДК 339.726.5:336.279

**ІНІЦІАТИВИ СВІТОВОЇ ФІНАНСОВОЇ СПІЛЬНОТИ ЩОДО  
ВРЕГУЛЮВАННЯ СУВЕРЕННОЇ БОРГОВОЇ КРИЗИ****Солонська-Ситник Є.О.***Дніпровський національний університет імені Олеся Гончара*

Суверенні боргові кризи – риса міжнародних ринків капіталу, що періодично повторюється, зокрема, в країнах з ринковою економікою, що розвивається. Однак, на сьогоднішній день не існує всеосяжної міжнародної процедури банкрутства для забезпечення належного розв'язання суверенних боргових криз. У статті досліджено останні зміни, запропоновані МВФ та ООН для забезпечення більш упорядкованого процесу реструктуризації державного боргу; розглянуті основні проблемні аспекти реструктуризації і досвід України в даному питанні. Проаналізовано динаміку сукупного світового державного боргу, суверенного дефолтного боргу в розрізі боржників. Розглянуто детально механізм реструктуризації суверенного боргу (SDRM), розроблений МВФ. Доведено, що пропозиції щодо реструктуризації суверенного боргу слід оцінювати з точки зору їх здатності забезпечити відновлення стійкості боргу за умов поваги принципів ООН. Реструктуризація боргу України та її цінних паперів, прив'язаних до показників зростання ВВП, може позитивно вплинути на процес реструктуризації суверенних боргів у майбутньому.

**Ключові слова:** реструктуризація, суверенний борг, дефолтний борг, «фондистерв'ятники», боргові зобов'язання, банкрутство

UDC 339.726.5:336.279

**THE INITIATIVES OF THE GLOBAL FINANCIAL COMMUNITY TO  
RESOLVING SOVEREIGN DEBT CRISES****Solonska-Sytnyk I.***Oles Honchar Dnipro National University*

Sovereign debt crises are a recurring feature of international capital markets, in particular in emerging market economies. To date, however, there is no comprehensive international bankruptcy procedure to ensure proper resolution of sovereign debt crises. The article reviews recent developments proposed by the IMF and the United Nations to ensure a more orderly public debt restructuring process; the key problem issues of restructuring and the experience of Ukraine in this matter are considered. This article analyzes the dynamics of the gross public debt, sovereign debt in default by debtor type. The Sovereign Debt Restructuring Mechanism (SDRM), developed by IMF, has been reviewed in detail. The article clearly demonstrates that proposals for sovereign debt restructuring should be evaluated in terms of their ability to ensure the recovery of debt sustainability and whether they respect the UN principles. Ukraine's debt restructuring

and its GDP-linked securities can have a positive influence on the sovereign debt restructuring process in the future.

**Keywords:** restructuring, sovereign debt, debt in default, “vulture funds”, debt obligations, bankruptcy

**Актуальність проблеми.** Світова економіка знаходиться в нестабільному стані і вимагає активних скоординованих дій для підтримки зростання і скорочення ризиків. В останні роки багато країн, в тому числі Греція, Аргентина, Україна, виявилися нездатними здійснювати виплати за своїми борговими зобов'язаннями. Неприйнятний рівень суверенної заборгованості є серйозною проблемою для країн, їх громадян і кредиторів, представляючи загрозу для світової фінансової стабільності. Існуюче «застереження про колективні дії» (CACs – «collective action clauses»), як договірний підхід до реструктуризації таких боргів, є недостатньою мірою. У той же час багатосторонній підхід (конвенція або договір) в даний час не є політично здійсненним. Результати останніх досліджень показують різке зростання судових розглядів, ініційованих кредиторами, які ухиляються від переговорів, що вказує на необхідність термінового пошуку рішень.

Проблема неприйнятних боргів особливо серйозна, оскільки міжнародне право – на відміну від внутрішньодержавного законодавства про банкрутство для компаній і приватних осіб – не надає прийнятний механізм реструктуризації боргу.

В Україні відсутня культура широкомасштабної реструктуризації боргу; немає багатьох правових і фінансових інструментів, які є звичними для вирішення боргових криз в розвинених країнах.

**Аналіз останніх наукових досліджень.** У зарубіжних економічних дослідженнях Круссес, Требеш, Агіар, Г. Гопінатх, Арельяно, Рейнхарт, Рогофф, Ейхенгрін, Л. Катаєв та інших велика увага приділяється суверенним дефолтам, реструктуризації боргів, кількісному аналізу боргів. Вітчизняні науковці, серед яких Л.В. Лисяк, В.П. Каменська, В.П. Задорожний, С.Л. Лондар, О.П. Макар та інші, присвятили свої праці аналізу державного боргу, механізму управління ним, дослідженню економічної природи державного боргу, обслуговуванню боргу. Критичний аналіз праць вітчизняних дослідників свідчить про недостатність висвітлення проблеми у контексті аналізу ініціатив світової фінансової спільноти щодо врегулювання суверенної боргової кризи.

Метою написання статті є дослідження останніх змін, запропонованих Міжнародним валютним фондом (МВФ) та Організацією об'єднаних націй (ООН) для забезпечення більш упорядкованого процесу реструктуризації державного боргу; розгляд основних проблемних аспектів реструктуризації і досвіду України в даному питанні. Методологічну базу дослідження сформувавши праці провідних вітчизняних і зарубіжних учених, інформаційно-аналітичні матеріали міжнародних фінансових інститутів. Для досягнення мети були застосовані методи порівняльного, структурного аналізу та синтезу, наукової абстракції.

**Викладення основного матеріалу дослідження.** Суверенні боргові кризи – особливість міжнародних ринків капіталу, що періодично повторюється, зокрема, в країнах з ринковою економікою. В останні десятиліття ситуації з борговою кризою нерідко вирішуються шляхом реструктуризації старих боргів з дисконтом, або так званої «стрижки» (зменшення номіналу боргу) [2]. У середньому на один епізод дефолту доводиться майже два заходи з реструктуризації [1]. Суперечності, які нещодавно виникли навколо реструктуризації суверенного боргу показують недоліки ринкової моделі в забезпеченні ефективного і справедливого вирішення суверенних боргових криз.

Кінцевою метою реструктуризації державного боргу має бути відновлення з високою ймовірністю стійкості державного боргу. З 1970 року більше половини епізодів реструктуризації перед приватними кредиторами супроводжувалися наступною реструктуризацією або дефолтом протягом п'яти років, що суперечить будь-якому визначенню «відновлення з високою ймовірністю стійкості державного боргу» [12]. Ці дані свідчать про недостатність допомоги проблемним боржникам для досягнення головної мети реструктуризації, що затримує відновлення після рецесії або депресії з великими негативними соціальними наслідками.

На сьогоднішній день не існує всеосяжної міжнародної процедури банкрутства для забезпечення належного вирішення суверенних боргових криз. Існуюча система реструктуризації суверенного боргу (SDRM) представляє децентралізований ринковий процес, де боржник веде складні й запутані переговори з великою кількістю кредиторів, у яких не збігаються інтереси нерідко на тлі суперечливих національних правових режимів. Реструктуризація виявляється найчастіше

недостатньою і невчасною мірою (синдром «too little, too late») [4]. Відсутність верховенства права призводить до неефективності і нерівності, як між кредиторами, так і між боржником і кредиторами.

У 2012 році кредиторам, які ухилялися від переговорів вдалося отримати платежі у розмірі близько 5 млрд дол. від грецького уряду після того, як влада погодилася заплатити (незважаючи на попередні заяви про зворотне), в повному обсязі трьом відсоткам власників облігацій, які відмовилися від пропозиції уряду обміняти свої борги на нові, більш довгострокові цінні папери, і понести збитки в 75% розмірі [5].

В Аргентині трохи менше 8% власників облігацій відмовилися від пропозицій щодо реструктуризації 2005 та 2010 рр., а в червні 2014 року Верховний суд США постановив, що влада Аргентини повинна виплатити кредиторам, які «ухиляються» 100% від номінальної вартості їх боргу [6].

Частково у відповідь на вищевикладені питання, як МВФ, так і Генеральна Асамблея ООН продовжують шукати шляхи узгодження реструктуризації державного боргу. У той час як МВФ підтримує ринковий підхід, ООН зосередила свої зусилля на створенні комплексної правової основи для здійснення реструктуризації суверенного боргу [8].

Протягом останнього десятиліття ринок шукав комерційні рішення проблем, викликаних діями кредиторів, які «ухиляються» шляхом внесення змін до документації суверенних облігацій, зокрема, за рахунок введення застереження про колективні дії (CACs), яка дає можливість здійснювати більш суворий контроль виконання зобов'язань, і поправки до положень про юридичну рівність [9]. Відповідно до сформованої моделі CACs кваліфікована більшість кредиторів однієї серії облігацій можуть голосувати за зміну умов виплати за кредитними контрактами і знехтувати думкою незгодних кредиторів. Однак кредитори можуть розмістити і розміщують спеціальну невелику серію облігацій, які торгуються з великим дисконтом; і, скуповуючи такі цінні папери, кредитори можуть відносно легко блокувати реструктуризацію, ухилятися від переговорів, погрожувати подачею позову до суду. Наприклад, під час реструктуризації боргу Греції не вдалося затвердити резолюцію про зміну умов виплат більше половини всіх облігацій, випущених в рамках іноземного права. Ці облігації як і раніше обслуговуються відповідно до первинних умов.

SACs – це не нова ідея, зокрема дані застереження були обов'язковим елементом в Єврозоні з 1 січня 2013 року [10]. За межами Єврозони SACs не є обов'язковими, але в липні 2014 року Міжнародна асоціація ринків капіталу (ISMA) опублікувала оновлені SACs і застереження про юридичну рівність «pari passu», наполегливо рекомендуючи включати їх в усі наступні випуски іноземних облігацій. У жовтні 2014 року Казахстан став першою країною, яка прийняла рекомендації ISMA, його приклад наслідувала Мексика в листопаді 2014 року [11].

У 2001 році МВФ висунув пропозицію щодо створення Механізму реструктуризації суверенного боргу (SDRM), яка широко обговорювалася і, в кінцевому підсумку, була відхилена акціонерами МВФ в квітні 2003 року. З 2010 року поновилися заклики до створення міжнародного режиму суверенного банкрутства в тій чи іншій формі [13]. Це було частково мотивоване подіями в Європі, а також складнощами реструктуризації стабільно високого рівня боргу в інших регіонах світу, наприклад в Карибському басейні, і судовими розглядами, які ще більше ускладнюють проведення реструктуризації.

У таблиці 1 надано огляд основних положень SDRM [14].

*Таблиця 1 - Огляд механізму реструктуризації суверенного боргу (SDRM), розробленого МВФ\**

Основні положення	Нормативний механізм, що включає два основні елементи: 1) схвалення пропозиції щодо реструктуризації 75% кредиторів, що обмежує потенційних кредиторів, які «ухиляються»; 2) створення арбітражного органу, Форуму з проблем суверенних боргів (Sovereign Debt Dispute Resolution Forum – SDDRF), який повинен затверджувати плани реструктуризації суверенних боргів і сприяти вирішенню суперечок
Правовий аспект	Даний механізм може бути включений у Статті угод МВФ при схваленні 3/5 складу членів МВФ
Нагляд	SDDRF мав би повноваження затверджувати плани реструктуризації, розроблені країнами-боржниками, забезпечувати реалізацію процесу реструктуризації суверенних боргів, в тому числі перевіряти вимоги кредиторів, виступати арбітром у суперечках, однак SDDRF не може приймати будь-які інші рішення. Передбачається, що кредитори створять представницький орган – комітет кредиторів для ведення переговорів з урядом.
Тип заборгованості, який включено в SDRM	SDRM був в основному призначений для власників облігацій, хоча можливо і включення в даний механізм окремого класу кредиторів у випадках реструктуризації заборгованості перед комерційними банками та білатерального (двостороннього) боргу.



Продовження таблиці 1

Хто може звернутися з проханням про реструктуризацію заборгованості?	Механізм SDRM може бути запущено тільки країною-боржником, яка повинна буде показати, чому борг, який підлягає реструктуризації, був нестійким.
Витрати	Боржник несе всі витрати комітету кредиторів.
Мораторій на виплати за боргами	Мораторій на виплати за боргами не вводиться. В рамках SDRM, як очікується, уряд буде виконувати свої договірні зобов'язання протягом максимально тривалого часу, хоча SDRM може повністю призупинити виплати, якщо дане питання буде схвалено необхідною кількістю кредиторів.
Проміжне фінансування	SDRM дозволяє здійснювати нове надпріоритетне фінансування за рахунок коштів МВФ

\* складено за даними джерела [14]

Процес переговорів з різними зацікавленими сторонами може бути досить тривалим і, чим триваліше він буде, тим вище ризик втрати доступу країни до джерел фінансування в приватному секторі на тривалий період. Втрата фінансування може негативно вплинути на відновлення економіки країни незалежно від того, наскільки успішно пройшла реструктуризація. Саме тому резолюція ООН про створення багатобічного рамкової механізму реструктуризації суверенного боргу (9 вересня 2014 року) отримала підтримку від переважної кількості країн-членів ООН (124 голоси підтримали, при 11 – «проти» і 41 утримався) [16]. Такий рамковий документ повинен утримувати кредиторів від початку деструктивних судових тяжб в процесі переговорів щодо реструктуризації суверенного боргу. У вересні 2015 року Генеральна Асамблея прийняла резолюцію 69/319, в якій вона заявила, що процеси реструктуризації суверенного боргу повинні будуватися на основі дев'яти Базових принципів, викладених в доповіді Спеціального комітету [17]. В силу свого загального характеру принцип прийнятності рівня заборгованості перетворився в один з ключових принципів у справі заохочення та захисту економічного розвитку і зростання, а також прав людини. Даний принцип вимагає зведення до мінімуму економічних і соціальних витрат, гарантуючи стабільність міжнародної фінансової системи і повагу прав людини.

Прогалини в правовій архітектурі створюють негативні стимули для юридичного арбітражу і працюють проти співпраці. Ці прогалини призвели до появи і зростання так званих «фондів-стервятників» («vulture funds»), хедж-фондів, бізнес-модель яких заснована на використанні прогалин у забезпеченні верховенства права. «Фонди-

стерв'ятники» – це група кредиторів, які «ухиляються» від переговорів щодо реструктуризації. Вони насправді не займаються наданням кредитів країнам [17]. Те, що дійсно цікавить дані фонди – «законний арбітраж». Їхній бізнес полягає в придбанні дефолтних або близьких до дефолту боргових паперів на вторинному ринку за відсоток від номіналу. Потім вони подають позови до суду, вимагаючи виплату в повному обсязі основного боргу плюс відсоток (як правило, за відсотковою ставкою, що включає в себе компенсацію за ризик дефолту). Перемога в судах приносить високу віддачу від первинних інвестицій [15]. Існування «фондів-стерв'ятників» сприяє неефективності і нерівності на ринках суверенних запозичень. Це може привести навіть до повної неможливості реструктуризації боргу.

Збільшення державного боргу здійснює особливий тиск на країни з найбільшою заборгованістю з точки зору суверенної платоспроможності. Високий рівень заборгованості робить ці країни вразливими перед підвищенням відсоткових ставок. Значна частина ВВП повинна використовуватися для погашення заборгованості за відсотками, обмежуючи можливості урядів здійснювати свої програми. Наприклад, Італія заплатила 68,40 млрд дол. США у вигляді відсоткових витрат за непогашеною заборгованістю в 2015 році. Для порівняння, італійський бюджет на освіту в 2015 році склав 49 млрд євро, на охорону здоров'я – 113 млрд євро [19].

На рис. 1 наведено динаміку частки сукупного державного боргу відносно ВВП. Збільшення державних боргів і боргового навантаження характерне і для країн із транзитивною економікою, і для провідних промислово розвинутих країн. Саме останні постають найбільшими кредиторами світової економіки й одночасно мають найзначніші обсяги державних боргів у абсолютному і відносному виразі.

Як видно з рис. 1, починаючи з 2014 року спостерігається перевищення граничної межі державного боргу України. В Україні орієнтація на граничний рівень державного боргу згідно з Бюджетним кодексом, ст. 18 (60 %) не сприяє відповідальному управлінню державним боргом і несе ризик фінансової дестабілізації [23].

Період 2009–2013 рр. характеризується боргом близько критичного та вищим безпечного рівня (більше 35% від ВВП). У цей період головним кредитором був МВФ, а внутрішні ресурси використовувалися не на забезпечення розвитку, а на обслуговування боргу. Були заморожені

соціальні виплати, зростає інфляція тощо. У 2016 р. показник співвідношення державного боргу та ВВП склав рекордні 81,2%. Фінансова допомога на підтримку економіки України надійшла знову від МВФ [18].

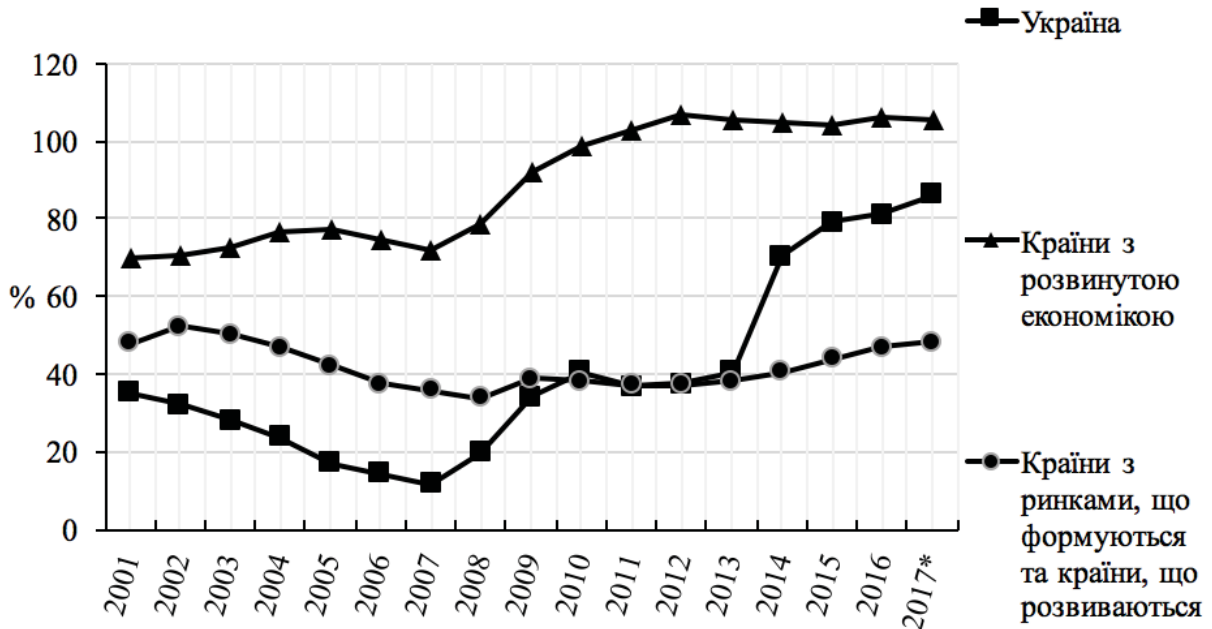
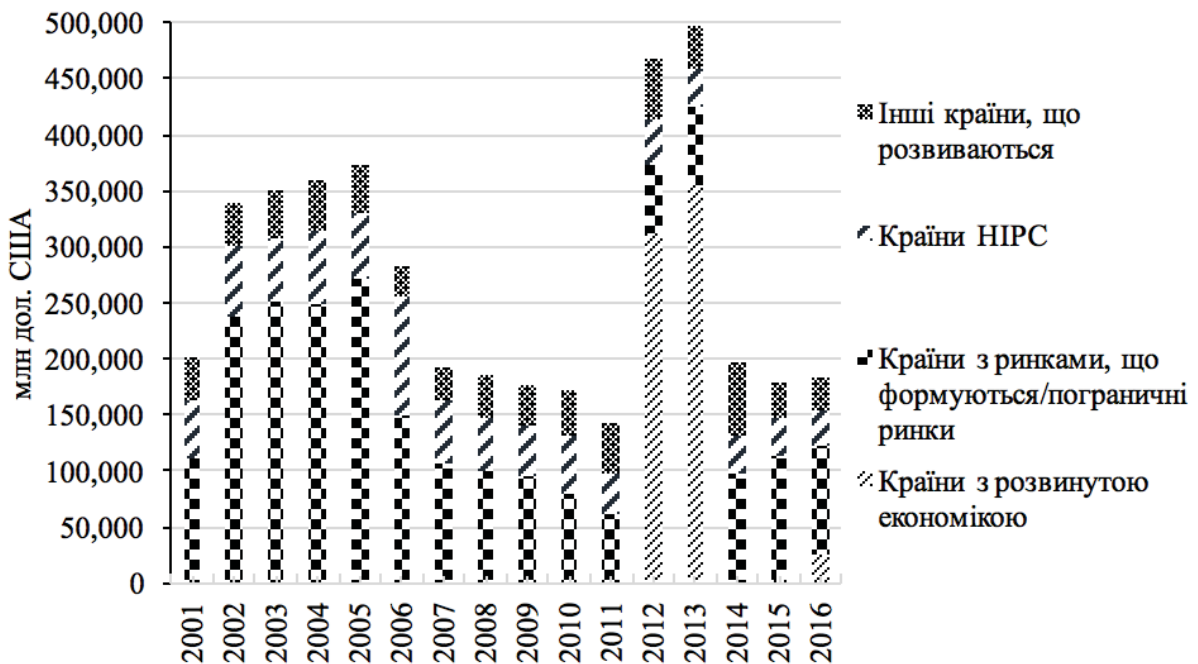


Рис. 1. Динаміка сукупного державного боргу за 2001-2017 рр., % до ВВП\*

\* побудовано за даними МВФ [18]

Розглянемо динаміку суверенного дефолтного боргу у розрізі боржників (рис. 2).



Як видно з рис. 2 пік обсягів проблемного офіційного боргу припадає на 2013 рік. Це є результатом реструктуризації (хоча і без перерв у



плановому обслуговуванні боргу) заборгованості Греції, Ірландії та Португалії, узгоджених їх партнерами з Європейського Союзу.

Хоча фіскальний тиск у зоні євро з того часу зменшився, Греція залишається помітним винятком, про що свідчить затримка в її сплаті 2,2 млрд дол. США Міжнародному валютному фонду в 2015 році і все ще відкритим є питання про те, чи зможе Греція отримувати додаткове полегшення боргового навантаження від своїх офіційних кредиторів [7].

Заборгованість за кредитами зберігається в більшості країн НІРС (найбідніших країнах світу з високим рівнем заборгованості), що становить близько 33 млрд дол. США у 2016 році (рис. 2), головним чином через повільні темпи, з якими офіційні кредитори, які не входять до Паризького клубу, здійснюють полегшення тягаря заборгованості.

Якщо ми звернемося до досвіду України щодо реструктуризації боргів, то випуск нових боргових паперів, які будуть прив'язані до показників зростання ВВП («державні деривативи»), може принести конкретну практичну користь для проведення реструктуризацій в майбутньому [20]. Як і у випадку з Грецією, реалізація пропозиції про обмін боргових зобов'язань, яка почалася у вересні 2015 року, була продиктована і авторизована МВФ. У той період економіка України стрімко падала, дефіцит фінансування становив близько 15 млрд дол. США [21], ситуацію погіршував конфлікт з Росією на сході України і значний обсяг короткострокових зобов'язань. Умовою отримання подальшого фінансування України з боку МВФ було проведення реструктуризації частини державного і гарантованого державою боргу. Після декількох місяців складних переговорів у вересні 2015 року Україна за підтримки МВФ зробила офіційну пропозицію щодо обміну облігацій, яка включала випуск нових цінних паперів, прив'язаних до показників ВВП [22]. Хоча цінні папери, які дають право власнику на отримання виплат, прив'язаних до зростання ВВП, не є новою концепцією, історично ці інструменти не довели свою значимість. Вимірювання ВВП являє собою надзвичайно складний процес, який часто стає відкритим для маніпуляцій з боку держави. Особливостями, що відрізняють українські цінні папери, прив'язані до показників ВВП, є:

1. Умова про захист вартості. Сторони узгоджують визначення ВВП і прийнятні зобов'язання для захисту вартості. Дана умова призначена для

захисту власників цінних паперів від маніпулювання ВВП та від подальшого визнання його недійсним.

2. Положення про перехресне невиконання зобов'язань: порушення певних умов може викликати перехресне невиконання зобов'язань за новими облігаціями.

3. Опціон на продаж (пут-опціон): дозволяє кредиторам вимагати від України викупити цінні папери, прив'язані до ВВП, за номінальною вартістю [22].

Крім того, в умовах відсутності в існуючій документації за облігаціями «агрегованого» застереження про колективні дії (для декількох серій облігацій), з'явилася необхідність гарантувати, що не будуть реалізовані стратегії ухилення від участі в переговорах щодо реструктуризації державного боргу України, як у випадку з хедж-фондами в Аргентині. Основні умови обміну єврооблігацій України включають:

1. Застереження щодо режиму найбільшого сприяння для кредиторів. Україна не має права пропонувати кредиторам, які відмовилися брати участь в реструктуризації, більш вигідні умови обміну, ніж ті, які отримали інші власники євробондів. Порушення цієї умови спричинить настання дефолту за новими облігаціями.

2. Кредитори, які відмовилися від участі в реструктуризації, позбавляються можливості отримати цінний папір, прив'язаний до показників зростання ВВП.

3. Внутрішнє законодавство. Розробка і прийняття внутрішньої законодавчої бази України для здійснення випуску цінних паперів, прив'язаних до динаміки ВВП; а також для забезпечення пріоритету кредиторів, які брали участь в обміні, над тими, хто відмовився підтримувати операцію з реструктуризації боргу.

4. Уряд України не може приймати або відхиляти пропозиції з обміну облігацій за кожною серією (випуском) окремо. Принцип «все або нічого» був призначений для того, щоб забезпечити кредиторам, які є власниками облігацій різних серій, визначеність щодо загальної реструктуризації [22].

**Висновки.** Реструктуризація не є грою з нульовою сумою. Механізми реструктуризації можуть мати значний вплив на загальні економічні показники країн, що беруть участь в цих процесах. Існуючі

інституційні механізми призводять до негативного результату, тому що вони відкладають початок реструктуризації і призводять до того, що приймаються рішення, які не сприяють економічному відновленню, а призводять до більш тривалих і глибоких спадів в економіці.

На сьогоднішній день ринкові реформи зосереджені виключно на документації за облігаціями, проте вони не зачіпають ряд інших боргових інструментів (в тому числі заборгованості перед комерційними банками та білатерального державного боргу), за допомогою яких країни залучають фінансування, а також різноманітність правових систем держав, що випускають боргові зобов'язання.

Цілком очевидно, що для України, що має надмірне боргове навантаження переважно через зовнішні запозичення, критичний показник боргу відносно ВВП та тенденції до зростання зовнішнього боргу, є вкрай актуальним питання впорядкування процесу реструктуризації суверенного боргу.

Пропозиції щодо реструктуризації суверенного боргу слід оцінювати з точки зору їх здатності забезпечити відновлення стійкості боргу і поваги до принципів ООН. Країни мають вести переговори окремо з кожною групою кредиторів. Незважаючи на те, що Паризький і Лондонський клуби існують, щоб допомогти скоординувати реструктуризацію боргу перед приватними банками-кредиторами і білатерального суверенного боргу, держави не можуть звернутися за захистом від банкрутства, що дозволило б їм забезпечити рівноправність кредиторів і забезпечити списання боргу в тих випадках, коли борг не може бути погашений.

#### СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ:

1. Lorenzo Forni. Sovereign Debt Restructuring and Growth (IMF Working Paper) / Lorenzo Forni, Geremia Palomba, Joana Pereira, Christine Richmond, July 2016 [Electronic resource]. – Access mode: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2016/wp16147.pdf>
2. Juan J. Cruces. Sovereign Defaults: The Price of Haircuts / Juan J. Cruces, Christoph Trebesch, October 2011 [Electronic resource]. – Access mode: <https://www.parisschoolofeconomics.eu/IMG/pdf/Cruces-Trebesch-oct2011.pdf>
3. Gregory D. Makoff. Debt Reprofilng, Debt Restructuring and the Current Situation in Ukraine (CIGI Papers) / Gregory D. Makoff, April 2015 [Electronic resource]. – Access mode: [https://www.cigionline.org/sites/default/files/cigi\\_paper\\_no.63.pdf](https://www.cigionline.org/sites/default/files/cigi_paper_no.63.pdf)

4. Charles W. Mooney Jr. A No-Tribunal SDRM and the Means of Binding Creditors to the Terms of a Restructuring Plan / Charles W. Mooney Jr., 2016 [Electronic resource]. – Access mode: [http://scholarship.law.upenn.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=2608&context=faculty\\_scholarship](http://scholarship.law.upenn.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=2608&context=faculty_scholarship)
5. Jeromin Zettelmeyer. The Greek Debt Restructuring: An Autopsy / Jeromin Zettelmeyer, Christoph Trebesch, Mitu Gulati, July 2013 [Electronic resource]. – Access mode: [http://scholarship.law.duke.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=5343&context=faculty\\_scholarship](http://scholarship.law.duke.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=5343&context=faculty_scholarship)
6. Elisa Beneze. Stopping the Circling Vultures: Restructuring a Solution to Sovereign Debt Profiteering / Elisa Beneze, 2016 [Electronic resource]. – Access mode: <https://www.vanderbilt.edu/jotl/wp-content/uploads/sites/78/5.-Beneze-Final.pdf>
7. David Beers. Database of Sovereign Defaults, 2017 / David Beers, Jamshid Mavalwalla [Electronic resource]. – Access mode: <http://www.bankofcanada.ca/wp-content/uploads/2016/06/r101-revised-june2017.pdf>
8. Steven L. Schwarcz. Sovereign Debt Restructuring: A Model-Law Approach / Steven L. Schwarcz, 2016 [Electronic resource]. – Access mode: [http://scholarship.law.duke.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=6185&context=faculty\\_scholarship](http://scholarship.law.duke.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=6185&context=faculty_scholarship)
9. Christian Hofmann. Sovereign-Debt Restructuring in Europe Under the New Model Collective Action Clauses / Christian Hofmann, 2014 [Electronic resource]. – Access mode: <http://www.tilj.org/content/journal/49/num2/Hofmann383.pdf>
10. Miranda Xafa. Sovereign Debt Crisis Management Lessons from the 2012 Greek Debt Restructuring (CIGI Papers) / Miranda Xafa, June 2014 [Electronic resource]. – Access mode: [https://www.cigionline.org/sites/default/files/cigi\\_paper\\_33.pdf](https://www.cigionline.org/sites/default/files/cigi_paper_33.pdf)
11. Gregoire Mallard. Contractual Knowledge: One Hundred Years of Legal Experimentation in Global markets / Gregoire Mallard, Jerome Sgard // University Printing House, United Kingdom. – 2016. – pages 110-112.
12. Martin Guzman. A Soft Law Mechanism for Sovereign Debt Restructuring / Martin Guzman, Joseph E. Stiglitz, October 2017 [Electronic resource]. – Access mode: <https://developingeconomics.org/2017/10/13/a-soft-law-mechanism-for-sovereign-debt-restructuring/>
13. Skylar Brooks. Sovereign Debt Restructuring (CIGI Papers) / Skylar Brooks, Domenico Lombardi, April 2015 [Electronic resource]. – Access mode: [https://www.cigionline.org/sites/default/files/cigi\\_paper\\_no.64web.pdf](https://www.cigionline.org/sites/default/files/cigi_paper_no.64web.pdf)
14. Udaibir S. Das. Sovereign Debt Restructurings 1950–2010: Concepts, Literature Survey, and Stylized Facts / Udaibir S. Das, Michael G. Papaioannou, and Christoph Trebesch, 2012.

- [Electronic resource]. – Access mode: [http://www.un.org/esa/ffd/ecosoc/debt/2013/IMF\\_wp12\\_203](http://www.un.org/esa/ffd/ecosoc/debt/2013/IMF_wp12_203)
15. Martin Guzman. Creating a Framework for Sovereign Debt Restructuring that Works / Martin Guzman, Joseph E. Stiglitz. [Electronic resource]. – Access mode: <https://www8.gsb.columbia.edu/faculty/jstiglitz/sites/jstiglitz/files/Ch.1%20-%20Guzman-Stiglitz%20UPDATED.pdf>
16. Resolution on Sovereign Debt Restructuring Adopted by General Assembly Establishes Multilateral Framework for Countries to Emerge from Financial Commitments (UN, meetings coverage), September 2014 [Electronic resource]. – Access mode: <http://www.un.org/press/en/2014/ga11542.doc.htm>
17. Доклад Консультативного комитета Совета по правам человека о деятельности «фондов - стервятников» и ее воздействии на права человека (Генеральная Ассамблея ООН), июль 2016 [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.refworld.org/cgi-bin/texis/vtx/rwmain/rendoc=y&docid=57e13e1c4>
18. Офіційни сайт МВФ [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.imf.org>
19. EPRS. Sovereign debt restructuring. Main drivers and mechanism, February 2017 [Electronic resource]. – Access mode: [http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2017/593800/EPRS\\_BRI\(2017\)593800\\_EN.pdf](http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2017/593800/EPRS_BRI(2017)593800_EN.pdf)
20. Украина успешно завершила реструктуризацию государственного и гарантированного государством долга на сумму 15 млрд. долл. США (Министерство финансов Украины). [Электронны ресурс]. – Режим доступа: [http://www.kmu.gov.ua/control/ru/publish/article?art\\_id=248627343&cat\\_id=244843950](http://www.kmu.gov.ua/control/ru/publish/article?art_id=248627343&cat_id=244843950)
21. Геец В.М. Преодоление квазирыночности – путь к инвестиционно ориентированной модели экономического роста // Научный журнал “Экономика Украины”. – 2015. – 6 (635). – С. 5-17.
22. Деякі питання вчинення у 2015 році правочинів з державним боргом за державними зовнішніми запозиченнями та гарантованим державою боргом ” № 859-р – редакція від 27.08.2015 (Розпорядження КМУ). [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.kmu.gov.ua/control/uk/cardnpd?docid=248437064>
23. Сальникова Т.В. Державний борг України: оцінка та напрями підвищення ефективності управління // Економічний вісник університету. – 2017. – Випуск № 33/1. – С. 385-393