

ZASADY ODPOWIEDZIALNEGO UDZIELANIA I ZACIĄGANIA ZAGRANICZNYCH POŻYCZEK PUBLICZNYCH. WYBRANE ASPEKTY

Wprowadzenie

Swoboda udzielania i zaciągania pożyczek państwowych – jako jeden z aspektów gospodarowania finansami publicznymi, a zatem sprawowania władztwa terytorialnego – stanowiła element tradycyjnie pojmowanej suwerenności i jako taka sytuowana była w sferze kompetencji wyłącznych państw. W przeciwieństwie do pozycji pożyczkobiorcy w prawie krajowym, zgodnie z koncepcją immunitetu absolutnego obowiązującą do XX wieku, żaden podmiot zewnętrzny nie był prawie zdolny narzucić państwu standardów ani polityk pożyczkowych. Pomijając praktykę stosowania klauzul arbitrażowych w umowach pożyczkowych¹, jedynym ograniczeniem dostępu do pożyczek i sposobu korzystania z pożyczonego kapitału były warunki stawiane przez instytucje finansowe – bądź to bezpośrednio, jak warunki pożyczkowe, bądź też pośrednio – poprzez wycenę ryzyka kredytowego. W długim okresie państwa były zatem zainteresowane utrzymaniem nienagannej reputacji pożyczkobiorcy, jednak doraźnie nie stanowiło to dostatecznego zabezpieczenia dla pożyczkodawcy mającego trudności z odzyskaniem należnych pieniędzy.

Przekonanie, że kwestia obsługi zadłużenia zagranicznego należy do spraw wewnętrznych państw, zostało podważone m.in. w Unii Gospodarczej i Walutowej (UGW) w związku z kolejnymi fazami kryzysu finansowego, zapoczątkowanego w USA w latach 2007-2008. Z jednej strony ściśle relacje wiążące państwa na skraju niewypłacalności z tzw. grupy GIPS (Grecja, Irlandia, Włochy, Portugalia, Hiszpania) z pozostałymi członkami UGW, których stabilność finansowa została w rezultacie zagrożona, czynią z kwestii zdolności owych pięciu państw do obsługi zadłużenia zagranicznego wspólny przedmiot zainteresowania. Z drugiej – w związku z koniecznością przyjęcia często drakońskich

¹ M. Waibel, *Sovereign Defaults before International Courts and Tribunals*, Cambridge University Press, Cambridge 2011, s. 121-128, 157-168.

środków oszczędnościowych – w szybkim tempie zaczęło narastać poczucie wściekłości względem państw wierzycieli, przede wszystkim Niemiec, na sposób nadużywania korzyści – pochodnych przyjęcia wspólnej waluty². Nie odnosząc się do słuszności owych argumentów i ich doniosłości dla odmowy realizacji przyjętych zobowiązań, warto odnotować, jak łatwo temat obrony finansowej suwerenności Grecji ustąpił miejsca pretensjom wobec wierzycieli o niedochowanie należytej staranności w związku z udzielaniem pożyczek. Wszystko to nie przyczynia się do poprawy atmosfery na niestabilnych rynkach finansowych, dodatkowo ograniczając dostęp do kapitału i przywrócenie wzrostu gospodarczego w państwach, które tego najbardziej potrzebują.

Mimo że kwestia zewnętrznego zadłużenia publicznego była od lat przedmiotem zainteresowania społeczności międzynarodowej³, dopiero aktualny kryzys umożliwił rozpoczęcie w 2009 roku przez UNCTAD *Projektu na rzecz odpowiedzialnego udzielania i zaciągania pożyczek publicznych*⁴. Celem projektu była kodyfikacja lub opracowanie powszechnie akceptowanych wytycznych w kwestiach związanych z zadłużeniem publicznym. Pierwszy szkic zasad przedstawiono w maju 2011 roku, a po serii konsultacji i konferencji ostateczną (trzecią) wersję projektu zaprezentowano 10 stycznia 2012 roku (UNCTAD, *Principles on Responsible Sovereign Financing*).

Celem niniejszego opracowania jest analiza międzynarodowych standardów pożyczkowych *in statu nascendi*. W ramach badania nie podjęto ani szerszej dyskusji na temat uwarunkowania instytucjonalnego takich transakcji, ani eko-

² Można tu wskazać emocjonalne wypowiedzi aktywistów politycznych (np. D. Billi, Spagna rivolte: sì, e anche in Germania, 2 maja 2012, <http://bit.ly/JV0znB>, H. Pagès, Alors comme ça, la crise, c'est la faute à l'Allemagne?, 27 stycznia 2012, Alors comme ça, la crise, c'est la faute à 'Allemagne ?, <http://bit.ly/JV1W5S>), merytoryczne deklaracje polityczne (R. Prodi, Se la Grande Germania capisse quanto è piccola, 29 sierpnia 2010, <http://bit.ly/JV01Y4>, Francia e Germania hanno provocato la crisi greca, ora collaborino al risanamento, 12 lutego 2012, <http://bit.ly/JV16pG>), aż po wypowiedzi o charakterze naukowym (J. Weisenthal, Richard Koo Explains How In The End, It Really Is All Germany's Fault, <http://read.bi/JV1owR>, P. de Costa, Euro zone crisis: It's Germany's fault, 6 listopada 2011, Reuters blog, <http://reut.rs/JV1HHU>, dostęp: 17.05.2012).

³ Zob. np. kolejne rezolucje ZO ONZ dotyczące długu publicznego, w tym doroczną Rezolucję o zrównoważonym długu, http://www.un.org/esa/ffd/documents/ga_debt.htm

⁴ Również w marcu 2009 r. Komisja Europejska w komunikacie Driving European Recovery zapowiedziała przyjęcie na poziomie unijnym środków do odpowiedzialnego udzielania i zaciągania pożyczek, mających chronić niezawodność rynków i przywrócić zaufanie konsumentom. Mimo że pożyczki publiczne nie stanowiły *per se* celu unijnego projektu, to zbieżność pewnych postulatów z programem UNCTAD czyni zeń istotny punkt odniesienia. Press note (IP/09/922) and Public Consultation on Responsible Lending and Borrowing document, <http://bit.ly/lxucwq>, dostęp: 17.05.2012.

nomicznych przesłanek realizacji przyjętych zobowiązań przez strony relacji pożyczkowych (przy braku przymusowego instrumentarium prawnego).

1. Kontekst prac

Relatywnie niedawne odejście od absolutnej koncepcji immunitetu jurysdykcyjnego stworzyło prywatnym wierzycielom szansę dochodzenia należnych roszczeń od państwa niechącego ich spełnić⁵. Jednak nawet możliwość wszczęcia postępowania rozpoznawczego, w razie przyznania racji powodowi, niekoniecznie przełoży się na możliwość przeprowadzenia egzekucji przeciwko pozwanemu państwu, które, odmawiając spłaty długów zagranicznych, raczej nie pozostawia za granicą majątku podlegającego zajęciu. Tym samym krytyczna ponownie staje się wola współpracy ze strony państwa-dłużnika, a w przypadku braku możliwości zastosowania wobec jego mienia przymusu, podstawowym bodźcem do podporządkowania się orzeczeniu pozostaje wola zachowania dobrej historii kredytowej⁶.

Zarazem nie wszystkie długi, do spłaty których zobowiązane są kolejne rządy, są sobie równe. Dość zwrócić uwagę, że zobowiązani do spłaty (zazwyczaj nie są to osoby, które pożyczkę zaciągnęły) nie mogą kwestionować jej warunków nawet w przypadku ewidentnych nadużyć przy zawieraniu umowy, bez narażania własnej wiarygodności kredytowej. W szczególności warto zwrócić uwagę na trzy przypadki patologii: drapieżnych wierzycieli, haniebne długi i finansowanie ohydnych reżimów.

Drapieżnymi wierzycielami określa się podmioty skupujące zaległe rządowe wierzytelności na rynku wtórnym, zazwyczaj ze znacznym dyskontem, aby następnie szantażem lub dzięki szczęściu (przypadkowe odnalezienie lub bezprawne pozyskanie informacji na temat zagranicznego mienia państwowego podlegającego zajęciu) wymusić zaspokojenie wierzytelności w pełnej wysokości. Niezależnie od etyczności postępowania względem państwa-dłużnika, prak-

⁵ L. Buchheit, G. Mitu Gulati, Responsible Sovereign Lending and Borrowing, UNCTAD Discussion Papers No. 198 (2010), UNCTAD/OSG/DP/2010/2.

⁶ M. Drelichman, H.-J. Voth, Serial defaults, serial profits: Returns to sovereign lending in Habsburg Spain, 1566-1600, *Explorations in Economic History* 2011, Vol. 48, Iss. 1; F. Cesarini, *Utilità dei Banchieri, Tedeschi e Genovesi per Carlo V e Filippo II di Spagna. Prestiti considerevoli e insolvenze*, <http://bit.ly/HAM5cN>, dostęp: 13.04.2012; K. Béguin, P.-C. Pradier, *Emprunts Souverains et Vulnérabilité Financière de la Monarchie d'Ancien Régime. Tout s'Est-Il Joué Sous Louis XIV?*, Université Paris 1, Le portail archives ouvertes HAL, hal-00623714; F. Velde, D. Weir, *The Financial Market and Government Debt Policy in France, 1746-1793*, „The Journal of Economic History” March 1992, Vol. 52, No. 1, s. 1-39.

tyki takie zazwyczaj wiążą się z nadużyciem gotowości pozostałych wierzycieli do redukcji zadłużenia poprzez żądanie nominalnej wartości długu wraz z karami umownymi i odsetkami⁷. Owa strategia inwestycyjna wypracowana w latach 80., umożliwiająca zwrot z inwestycji w wysokości 300% do 2000%, osiągnęła skalę zagrażającą inicjatywie ubogich krajów o wysokim zadłużeniu (HIPC)⁸.

Długi haniebne zaciągane są zazwyczaj przez rządy despotyczne dla osobistych korzyści, niezwiązanych z dobrem publicznym; w przypadku świadomości wierzyciela, do jakich celów pieniądze mają zostać wykorzystane, może to stanowić podstawę do redukcji wysokości lub odrzucenia zobowiązania pożyczkowego⁹. Kategoria ta obejmuje także finansowanie działań bezprawnych¹⁰. W takich sytuacjach zawsze pozostaje jednak sprawą sporną, co stanowi o haniebności finansowania oraz czy ludność danego państwa faktycznie nie była w żadnym stopniu beneficjentem współpracy.

Wreszcie w przypadku ohydnych reżimów środki niekoniecznie zostały zawłaszczone, jednak wykorzystano je do realizacji nieakceptowanej polityki, jak choćby apartheidu w RPA.

Obok sytuacji nagannych ze względów etycznych, poważne wątpliwości prawne wiążą się z sytuacjami niekompetencji w gospodarowaniu finansami publicznymi.

2. Cechy szczególne długu publicznego oddziałujące na praktyki udzielania i zaciągania pożyczek¹¹

Po pierwsze, pożyczki publiczne zazwyczaj są przedsięwzięciem długookresowym, obejmującym kilka pokoleń. Decydenci polityczni zaciągający pożyczki będą zeń czerpać korzyści w kolejnym okresie. Również wyborcy mogą doświadczyć doraźnej poprawy standardów życia. Jednak ceną dzisiejszej konsumpcji jest obowiązek jutrzejszej zapłaty. Osoby, być może jeszcze nienarodzone, które on obarczy, nie mają sposobności ograniczania rozmachu pożycz-

⁷ Groupe de la Banque africaine de développement, Fonds vautours et dette souveraine, <http://bit.ly/HEUVHu>, dostęp: 13.04.2012.

⁸ J. Bulow, K. Rogoff, Sovereign Debt: Is to Forgive to Forget?, "American Economic Review" March 1989, Vol. 79, No. 1, s. 43-50.

⁹ R. Howse, The Concept of Odious Debt in Public International Law, UNCTAD Discussion Papers No. 185 (July 2007), UNCTAD/OSG/DP/2007/4.

¹⁰ Przykładem w tym zakresie jest choćby Proces Kimberley zmierzający do eliminacji handlu „krwawymi diamentami”.

¹¹ L. Buchheit, G. Mitu Gulati, op. cit.

kobiorców, odrzucenia długów ani sprawowania kontroli nad wykorzystaniem środków. Urzędnicy podejmujący takie decyzje nie odpowiadają natomiast finansowo za rezultaty własnych działań.

Po drugie, skoro władza w demokracjach jest sprawowana dla i w imieniu społeczeństwa, powinny się do niej odnosić zasady właściwe dla pełnomocnictwa. W przeciwieństwie jednak do prawa prywatnego, zawarcie umowy w złej woli ani transakcje w sytuacji konfliktu interesów nie stanowią okoliczności wpływającej na warunki spłaty zobowiązań finansowych.

Po trzecie, decydenci polityczni działają pod wpływem wielu bodźców, w tym dla realizacji celów polityki zagranicznej, co może jednak przesłaniać ekonomiczne aspekty przedsięwzięcia.

Po czwarte, brak regulacji w przedmiocie upadłości państwa wywiera podwójny skutek. W reżimie prawa upadłościowego wszystkie strony mają powody do wypracowania porozumienia. Rezultatem nadmiernie wygórowanych żądań wierzycieli w stosunku do zdolności płatniczej drugiej strony będzie porażka postępowania naprawczego. Upadłość stanowi zarówno miecz dla wierzyciela, jak i, powyżej określonego pułapu, tarczę dla dłużnika. Wobec braku odpowiednich regulacji odnoszących się do państw z jednej strony wierzyciele nie obawiają się, że dłużnik ucieknie się do ochrony prawa upadłościowego ani nie istnieją instrumenty przeciwko niewspółpracującym (drapieżnym) wierzycielom, z drugiej jednak w przypadku niepowodzenia rozmów o restrukturyzacji zadłużenia wierzyciele podejmują ryzyko prawne sporu prawnego i prób późniejszej egzekucji orzeczenia.

Po piąte, w przeciwieństwie do immunitetu jurysdykcyjnego, ewolucja prawa międzynarodowego w przedmiocie immunitetów od jurysdykcji jest znacznie powolniejsza.

Brak ochrony prawa upadłościowego rekompensowany jest koniecznością wskazania przez uprawnionego z tytułu egzekucyjnego mienia państwa-dłużnika wykorzystywanego do handlowych celów niezwiązanych z wykonywaniem władzy publicznej.

3. Obowiązki wierzyciela

1. **Pełnomocnik – obowiązki fiducjarne** (UNCTAD, zasada 1). Decydenci polityczni-strony umowy pożyczki muszą być świadomi, że działają w publicznym interesie i w imieniu obywateli. Świadomość służby publicznej powinna równoważyć wąski zakres kontroli politycznej, ograniczony do

urzędników wyłanianych w wyniku wyborów oraz fakt opóźnienia oceny politycznej w stosunku do decyzji pożyczkowej.

Funkcjonariusze państwa-wierzyciela przede wszystkim nie powinni nadużywać braku kontroli politycznej i prawnej nad osobami władnymi zaciągnąć pożyczkę w przypadku nadużycia kompetencji.

2. **Świadoma decyzja i wypłata kredytu** (UNCTAD, zasady 2-4). Dający pożyczkę winien udzielić biorącemu wszelkich informacji potrzebnych do podjęcia świadomej decyzji. W szczególności należy uwzględnić:

a) Różnorodność motywacji udzielających pożyczki. W przeciwieństwie do wierzycieli prywatnych działających dla osiągnięcia zysku, cele pożyczek (między) rządowych mogą być bardziej złożone, obejmując choćby kwestie geopolityczne. Cele dającego pożyczkę nie powinny jednak wpływać na ogólną ocenę zdolności i woli biorącego pożyczkę do jej spłaty. Sprawiedliwe rozłożenie ryzyka pomiędzy strony wymaga udostępnienia przez wierzyciela pełnych informacji odnośnie do kwestii związanych z pożyczką i realistycznej finansowej oceny przedsięwzięcia.

b) *Diligence* przed wypłatą pożyczki powinno objąć prawne i ekonomiczne aspekty transakcji, co obniża ryzyko kredytowe i zmniejsza możliwość odrzucenia zobowiązania przez dłużnika. Udzielający pożyczki nie powinien kontynuować działań choćby w razie stwierdzenia braku umocowania drugiej strony do zawarcia umowy. Ocena ekonomiczna powinna obejmować analizę konsekwencji spłaty zadłużenia dla finansowej stabilności dłużnika i sytuacji pozostałych wierzycieli. Stopień realizacji owego obowiązku jest zarazem pochodną woli współpracy ze strony biorącego pożyczkę.

c) Udzielający pożyczkę powinien również mieć na względzie znajomość zagadnień finansowych przez drugą stronę – jest to szczególnie istotne w przypadku pożyczek udzielanych przez doświadczone podmioty państwom rozwijającym się, którym często brak zasobów ludzkich do wszechstronnej analizy warunków i konsekwencji umowy. Brak procedur ostrożnościowych po stronie biorącego pożyczkę nie zwalnia z obowiązku rzetelnej współpracy.

3. **Finansowanie projektów – należyta staranność po wypłacie kredytu** (UNCTAD, zasada 5). Fakt zawarcia umowy pożyczki i jej wypłata nie zwalnia wierzyciela z obowiązków względem dłużnika i pozostałych wierzycieli. W szczególności:

a) wierzyciel pozostaje odpowiedzialny względem dłużnika za przewidywalne skutki projektu;

- b) względem pozostałych wierzycieli wykazujących należytą staranność o zdolność dłużnika do spłaty, w przypadku kolektywnej restrukturyzacji długu (*collective debt restructuring*), jeden podmiot nie powinien stawać się pasażerem na gapę dzięki gotowości pozostałych do ograniczenia szkód;
 - c) wierzyciele powinni również dołożyć starań celem wykorzystania dostarczonych środków na legalne cele¹².
4. **Współpraca międzynarodowa** (UNCTAD, zasada 6). W przypadku ustanowienia międzynarodowych sankcji gospodarczych względem danego państwa, żadne państwo nie powinno ich naruszać ani omijać finansowo, ani w żaden inny sposób¹³.
 5. **Restrukturyzacja długu** (UNCTAD, zasada 7). W przypadku rzeczywistej niezdolności dłużnika do spłaty pożyczki wierzyciel winien przenegocjować jej warunki w dobrej wierze względem dłużnika i we współpracy z pozostałymi wierzycielami. Podobnie jak wierzycieli prywatni, również państwo udzielające pożyczki winno liczyć się z ewentualnością zmiany warunków spłaty, a nawet redukcji długu.

4. Obowiązki dłużnika

O ile wierzyciele przede wszystkim nie powinni kusić możliwością nadmiernego zadłużenia, o tyle dłużnicy nie mogą nadużywać możliwości renegotjacji warunków pożyczki. Pierwsze może prowadzić do strat, drugie może zniechęcić wierzycieli do wyrozumiałości, gdy będzie to rzeczywiście konieczne. Historia kredytowa jest bowiem „dziedziczona” przez pokolenia podatników, podobnie jak dług publiczny.

1. **Obowiązki fiducjarne** (UNCTAD, zasady 8-9). Każda pożyczka jest nade wszystko zobowiązaniem podejmowanym w imieniu obywateli państwa-dłużnika, których długookresowy interes powinien stanowić podstawowe kryterium decyzji¹⁴. Ma to szczególne znaczenie w przypadku decyzji o ro-

¹² Tu pojawia się jednak problem pokusy nadużycia po stronie dłużnika. A. Atkeson, *International Lending with Moral Hazard and Risk of Repudiation*, „Econometrica” July 1991, Vol. 59, No. 4, s. 1069-1089.

¹³ Ma to szczególne znaczenie w przypadku obligatoryjnych sankcji RB ONZ dla ochrony międzynarodowego pokoju i bezpieczeństwa. M. Menkes, *Stosowanie sankcji gospodarczych – analiza prawnomiędzynarodowa*, Dom Wydawniczy Duet, Toruń 2011.

¹⁴ Według KE „nieodpowiedzialność po stronie dłużników może zniweczyć pozytywne efekty stosowania się do dobrych praktyk pożyczkowych”. European Commission, *Public Consultation...*, op. cit., par. 4.

lowaniu długu publicznego. Zarazem jednak obawa przed ograniczeniem dostępu przyszłych pokoleń do środków finansowych jedynie w ostateczności może tłumaczyć restrukturyzację zaciągniętych długów.

2. **Transparentność** (UNCTAD, zasady 10-11). Obywatele – faktyczni płatnicy z tytułu pożyczki – powinni być informowani o skali i warunkach finansowania. Pewna kontrola publiczna – jak choćby nadzór parlamentarny czy ustawowy pułap długu – winna być zachowana nawet tam, gdzie poufny charakter informacji nie pozwala na ich upublicznienie. Zwiększenie liczby urzędników zaangażowanych w proces powinno zmniejszać zagrożenie korupcją. Po finansowej, kulturowej, ekologicznej i społecznej ocenie projektu społeczeństwo powinno mieć możliwość subiektywnej oceny spodziewanych korzyści. Transparentność chroni również interesy wierzycieli, zmniejszając ryzyko odmowy spłat w wyniku masowych protestów.

Transparentność stanowi również warunek współodpowiedzialności wierzycieli za ocenę inwestycyjną kredytowanego przedsięwzięcia, w tym dostęp do pełnej informacji na temat sytuacji finansowej i struktury długu publicznego. Informacja powinna również obejmować spółki państwowe, których sytuacja niekoniecznie uwzględniana jest w oficjalnych statystkach¹⁵.

3. **Zarządzanie pożyczką i należyta staranność po wypłacie kredytu** (UNCTAD, zasada 13). Prawidłowy audyt sposobów wykorzystania pożyczonych środków może, ze względu na ograniczenia wynikające z prawa wewnętrznego, wymagać pewnych przygotowań w tym zakresie, takich jak koordynacja działań pomiędzy poszczególnymi organami administracji państwowej. Powinno to umożliwić efektywne wykorzystanie środków, bowiem niezależnie od powodzenia przedsięwzięcia dług winien zostać spłacony.

W tym zakresie użyteczne może być powołanie centralnego urzędu do spraw obsługi zadłużenia, na przykład w ramach banku centralnego lub ministerstwa finansów.

4. Państwa powinny unikać **nadmiernego zadłużenia**, równoważąc korzyści i koszty takiego źródła finansowania (UNCTAD, zasada 14). Pożyczka winna być zaciągana jedynie, gdy oczekiwane korzyści społeczne, niemożliwe do osiągnięcia w inny sposób, przewyższają jej koszty. Co do zasady nie powinno się w ten sposób finansować konsumpcji.

Tam, gdzie restrukturyzacja długu jest niezbędna, powinna być bezzwłoczna, efektywna i sprawiedliwa (UNCTAD, zasada 15), czemu mogą służyć choć-

¹⁵ Por. z oceną wątpliwych praktyk używania Sovereign Wealth Funds: S. Mezzacapo, The So-Called „Sovereign Wealth Funds”: Regulatory Issues, Financial Stability, and Prudential Supervision, Ecfm, Economic Papers 378 (April 2009).

by klauzule wspólnego działania (CAC). Poszczególni wierzyciele nie powinni być dyskryminowani.

Podsumowanie

Tak jak niemożliwa lub niezasadna byłaby próba usunięcia instytucji upadłości w prawie krajowym, istotą której jest oczyszczenie gospodarki z nieefektywnych instytucji, niemożliwe jest uniknięcie niewypłacalności państw (z powodów przez nie zawinionych lub zewnętrznych). Również restrukturyzacja długu, mimo że bolesna, umożliwia ograniczenie skali problemów pochodnych kontynuowania złych praktyk.

Zasady odpowiedzialnego udzielania i zaciągania pożyczek – częściowo skodyfikowane, a częściowo opracowane w ramach UNCTAD – mogą przyczynić się do rozładowania części związanych z tym napięć. Powinny one przede wszystkim skłonić strony do zachowania należytej staranności i, w razie nieprzewidzianych okoliczności, do współpracy.

Upowszechnienie zasad przyczyniłoby się do podniesienia poziomu bezpieczeństwa relacji kredytowych (pożyczkowych), a w rezultacie do zwiększenia ich liczby¹⁶. Należy bowiem przede wszystkim pamiętać, że narodowe bezpieczeństwo finansowe nie jest pochodną środków już pożyczonych, ale możliwości dostępu do nich w razie nieprzewidzianych okoliczności¹⁷.

RULES ON RESPONSIBLE PUBLIC FOREIGN LENDING. CHOSEN ASPECTS

Summary

Financial crisis clearly revealed that the classical view of fiscal policy as pertaining to States' sovereignty, and as such free from external ingeration, cannot be upheld. Faced with fiscal troubles of GIIPS economies, both borrowers and lenders have been

¹⁶ Na temat zagrożenia zwiększoną innowacyjnością finansową w wyniku standaryzacji zasad współpracy por.: M. Weidemaier, *Producing Change in Sovereign Lending Practices presentation*, Madrid, 2 marca 2012, http://www.uam.es/otros/unctad-uam/index_en.html

¹⁷ E. Cosio-Pascal, *The Emerging of a Multilateral Forum for Debt Restructuring*, UNCTAD Discussion Papers No. 192 (November 2008), UNCTAD/OSG/DP/2008/7; L. Buchheit, G. Mitu Gulati, *op. cit.*

accused of shortsightedness and political irresponsibility. Common interests of States bound with ever closer financial ties allows, however, certain optimism that the UNCTAD principles on responsible borrowing and lending may be commonly adopted and executed. That would constitute a major breakthrough in the area largely outside of public international law regulation.