

СТРАНОВОЙ РИСК И МЕТОДЫ ЕГО ОЦЕНКИ

Т. Л. Коновалова

*Саратовский национальный исследовательский
государственный университет им. Н. Г. Чернышевского, Россия*
E-mail: konovalovatl@rambler.ru

Новые нормальности, в координатах которых вынуждена сейчас жить и развиваться Россия, являются беспрецедентными по степени рисков из-за огромного количества санкций, введенных западными странами (более 12 тысяч), что требует объективной оценки факторов риска и аккумуляции всех сил государства для противостояния связанным с этими санкциями опасностям. В статье рассматривается позиционирование странового риска как следствия системной сложности современной ситуации в мировой экономике.

COUNTRY RISK AND METHODS FOR ASSESSING IT

T. L. Konovalova

The new normalities, in the coordinates of which Russia is now forced to live and develop, are unprecedented in terms of risk due to the huge number of sanctions imposed by Western countries (more than 12 000), which requires an objective assessment of risk factors and the accumulation of all state forces to counter the dangers associated with these sanctions. The article considers the positioning of country risk as a consequence of the systemic complexity of the modern situation in the global economy.

Страновой риск можно расценивать как интегральный показатель, характеризующий способность экономических субъектов страны, ее правительства отвечать по своим внешним обязательствам. Его уровень является обобщенным показателем инвестиционного климата [1, с. 27] страны и во многом определяет направления иностранных инвестиций, развитие предпринимательства в данной стране и деловые отношения с зарубежными партнерами. Оценку странового риска осуществляют в настоящее время различные рейтинговые агентства, международные организации, частные фонды и некоторые периодические издания, применяющие целый ряд методик и критериев, которые регулярно публикуются в виде рейтингов.

При оценке рискованности инвестиций в перспективные с точки зрения экономического развития страны владельцы капитала могут опираться на исследования, проводимые организацией *Country Risk Service (CRS)* (Служба страновых рисков). В своих оценках странового риска данная организация использует следующие семь критериев: экономическая политика и политическая ситуация в стране, а также текущие экономические показатели, включающие экономическую структуру, денежное обращение, ликвидность финансовых активов, состояние банковского сектора, размер государственного долга.

Политическая стабильность определяет наличие в стране внутренних или внешних угроз для политической безопасности, а политическая эффективность

оценивает качество государственного управления. Политический риск тесно связан с другими аспектами странового риска, и в целом все компоненты формируют ту особенную среду, которую зарубежные предприниматели находят в каждой конкретной стране [2, с.107-110].

На основании исследования *Country Risk Service* экономических факторов дается *страновой прогноз* (Country Forecasts) – оценка привлекательности и качества для иностранных инвесторов делового климата в различных странах. Здесь используется уже десять критериев: политический климат, макроэкономический климат, политика, рыночные возможности, сориентированные на развитие свободного предпринимательства и конкуренции, политика привлечения иностранных инвестиций, контроль иностранной валюты и внешней торговли, финансирование, налоги, рынок труда и инфраструктура. Данные характеристики могут быть использованы компаниями для разработки своей деловой стратегии. Указанные критерии оцениваются как в ретроспективе - за пять предшествующих лет, так и на прогнозируемый пятилетний срок [3, С. 25].

Исследования, проводимые Службой странового риска (Country Risk Service), регулярно публикуются журналом «Economist Intelligence Unit» (EIU, группа The Economist) начиная с 1980-х годов. Рейтинги стран публикуются ежемесячно (Risk Rating Review) и охватывают более 120 стран мира. До недавнего времени в этот перечень входили и восемь стран СНГ (кроме Армении, Киргизии и Таджикистана) [4, с.108-109]. Рейтинги определяют агрегированный индекс странового риска, рассчитываемый по 100-балльной шкале. Обобщенные оценки представлены как буквенные обозначения, выводимые посредством применения дискриминантного подхода.

Буквенные индексы базируются на первых четырех буквах латинского алфавита:

1) три первых (AAA, AA и A) по шкале – определяются как высокая способность и ответственность за выполнение взятых обязательств;

2) следующие три (BBB, BB и B) по шкале – оценивают достаточно высокую способность и ответственность за выполнение взятых обязательств, дополняемую восприимчивостью к изменениям экономического климата;

3) более низкие рейтинги относятся к следующей группе (CCC, CC и C) - здесь способность и ответственность за выполнение взятых обязательств вызывает сомнения;

4) индекс D характеризует крайне низкую способность и ответственность за выполнение обязательств [4, С.109].

Материалы официального сайта Country Risk Service – Sovereign Ratings [8] свидетельствуют, что, например, в 2016 году высшей оценки (AAA) не была удостоена ни одна страна. Такие страны, как США, Канада, Норвегия, Швеция, Швейцария, относящиеся к группе высокоразвитых, имели рейтинг второго уровня (AA). Рейтинг третьего уровня (A) был присвоен также группе высокоразвитых стран - Великобритании, Японии, ФРГ, а также малым странам Финляндии, Дании, Эстонии. Крупным развивающимся странам мира Китаю, Ин-

дии, Бразилии и Турции был присвоен рейтинг ВВ, свидетельствующий о достаточно стабильных темпах экономического развития и благоприятном инвестиционном климате.

Из восьми стран СНГ достаточно высокий рейтинг странового риска на уровне В имели Азербайджан, Казахстан и Россия. Кроме того, у Молдовы, Узбекистана и Туркменистана рейтинг составлял ССС. Аутсайдерами среди всех европейских стран являлись Беларусь и Украина с показателем СС.

Можно отметить, что страны СНГ за последние годы ухудшали показатели в рейтинге странового риска Country Risk Service. Это касается, в частности, Казахстана и России, имевших оценку ВВВ. Такую же оценку странового риска имели Китай, Великобритания и Япония. После введения против России западных санкций весной 2014 г. рейтинг России был необоснованно понижен до ВВ (то есть на один уровень ниже). Украина до начала политических событий 2014 года стабильно держалась на уровне ССС, а сегодня ее возможности оцениваются гораздо ниже.

Таблица 1

Оценка странового риска Country Risk Service и ее составляющих на 01.04.2016 г. [4, С. 110]

	Рейтинговая оценка	Индекс странового риска	Суверенный риск	Валютный риск	Риск банковского сектора	Политический риск	Риск экономической структуры
Азербайджан	В	55	ВВ/49	В/52	ССС/64	ССС	ВВ
Беларусь	СС	69	СС/72	ССС/67	СС/69	ССС	ССС
Казахстан	В	55	ВВ/48	ВВ/55	В/61	В	ВВ
Украина	СС	74	СС/76	ССС/69	СС/76	С	ССС
Средняя по 4 странам		63	61	61	68	-	-
Россия	В	53	ВВ/49	ВВ/49	ССС/61	В	ВВ

*Количественные показатели политического риска и риска экономической структуры не публикуются в открытом доступе.

Источник: составлено по данным Country Risk Service – Credit Risk] / Economist Intelligence Unit. URL: <http://country.eiu.com/AllCountries.aspx?view=all>

Показатель достаточно высокого суверенного риска России обусловлен, с одной стороны, низким уровнем госдолга, который не превышал 14 % ВВП в 2016 г., и имевшимися значительными валютными резервами. С другой стороны, снижение нефтяных цен неблагоприятно сказывалось на бюджетных доходах, а санкции, вводимые западными странами с 2014 г., тормозили развитие экономики. В целом суверенный риск России находился на уровне среднего показателя для стран Центральной и Восточной Европы [4, с.111].

В последние несколько лет на российский рынок оказывают влияние сильные политические и экономические потрясения, к которым можно отнести пандемию и антиковидные ограничения, принятие радикальных политических

решений, изменения федерального законодательства и др. Особенно значительные риски связаны с беспрецедентным санкционным давлением (странами Запада введено уже более 12 тысяч санкций) и множественными запретами во внешнеэкономической сфере, что не могло не вызвать значительных потрясений на рынке. Невзирая на вышеуказанные факторы, рынок страны остается открытым и доступным как для отечественных, так и для иностранных компаний.

При определении выгодности бизнеса в России основными критериями для инвесторов остаются риск и премия, которую любой инвестор рассчитывает получить при инвестировании собственного капитала. [5, с.112]

Для оценки странового риска используются различные методы его расчета. Широко распространенным остается использование кредитных рейтингов, являющихся удобным механизмом определения значения Default Spread, то есть степени опасности дефолта. Кредитный рейтинг определяется такими международными рейтинговыми агентствами, как S&P, Moody's, Fitch и иными. Определение вероятности дефолта напрямую зависит от кредитного рейтинга. То есть чем выше рейтинг, тем ниже риск дефолта, тем ниже Default Spread, и наоборот.

Агентство Moody's в январе 2022 года определило суверенный рейтинг России как Ваа3 по принятой шкале [Рейтинговое агентство Moody's, www], что соответствовало Default spread 2,18% [Damodaran Online, www]. После начала СВО против Украины и принятия новых пакетов антироссийских санкций ряд международных агентств понизили данный российский рейтинг на основании того, что Россия не внесла ряд международных платежей, в том числе по госдолгу. И хотя эти неплатежи были обусловлены санкциями, запретившими России использовать ведущие иностранные валюты, такие действия были расценены как невыполнение обязательств.

В настоящее время в связи с объемом беспрецедентного санкционного давления, затрудненным доступом к международному капиталу, а также рисками неисполнения Россией своих обязательств крупнейшие рейтинговые агентства перестали присваивать России рейтинг (табл. 2).

Таблица 2

Кредитный рейтинг России [5, С. 112]

Рейтинговое агентство	Рейтинг	Прогноз	Обновлено	Действие
Standard & Poor's	NR	-	11 Апр. 2022	Рейтинг понижен
Moody's Investors Service	NR	-	19 Апр. 2022	Рейтинг понижен
Fitch Ratin	NR	-	19 Апр. 2022	Рейтинг понижен

Примечание: составлено на основании данных рейтинговых агентств.

Таким образом, в настоящее время использование данного инструмента не представляется возможным. Исходя из вышесказанного, использование Default Spread для учета страновых рисков не является объективным.

Рост напряженности в международных экономических и политических отношениях требует более объективной оценки степени странового риска. Так,

например, российский сервис «Контур.призма» дополнил список критериев для определения страновых рисков при регистрации фирмы на российском рынке.

При идентификации фирмы-инвестора ей присваивают уровень риска, который во многом зависит от страны, где зарегистрирован учредитель (руководитель или бенефициар). Сервисом «Контур.призма» расширен перечень критериев для проверки юридических лиц по списку стран с высоким уровнем риска или "недружественных" стран. При идентификации сервис проверит учредителя, руководителя и бенефициарного владельца компании на регистрацию в стране из списка рискованных. В случае совпадения «Контур.призма» присвоит фирме дополнительный скоринг-балл, показатель которого и определяет уровень риска. Такая оценка будет более точной, поскольку базируется на определении «опасных» стран [6].

Крупнейшее кредитное рейтинговое агентство «Эксперт РА», аккредитованное Банком России (основано в 1997 году), совместно с Российским союзом промышленников и предпринимателей (РСПП) и Всероссийским союзом страховщиков (ВСС) провели анкетирование, в котором участвовали эксперты, оценивавшие наиболее значимые российские и глобальные страновые риски. Исследование показало существенные расхождения в оценках таких рисков на национальном и мировом уровне.

Из числа глобальных рисков, выделенных в исследовании, к потенциально страхуемым в России были отнесены такие, как неконтролируемый рост городов, рост числа хронических заболеваний, рост среднего класса в странах с развивающейся экономикой и конкуренции за доступ к ресурсам, старение населения, финансовый кризис, рост безработицы, рост различий в уровне доходов, благосостояния и поляризации общества.

К страхуемым были также отнесены:

- техногенные риски: рост киберзависимости, а также кибератак и сбоев информационных систем, масштабные техногенные катастрофы;
- природные факторы: изменение климата, ухудшение состояния окружающей среды, рост природных катаклизмов;
- рост миграционных потоков [7].

Так как список рисков, представленный для оценки, был открытым, отдельными экспертами среди важнейших страновых рисков были дополнительно названы также следующие:

- ухудшение качества человеческого капитала (3 балла),
- кризис плохих долгов (3),
- снижение цен на нефть (3),
- эмбарго на экспорт сырья (3),
- технологическое отставание от ведущих стран мира (3),
- снижение трудовых мотиваций и мотиваций к предпринимательству, кризис доверия (3),
- кризис системы здравоохранения в России (3),
- распространение наркотиков, алкоголизация (3),

- рост геополитической напряженности (2),
- сокращение инвестиций в обновление производственных мощностей (2),
- увеличение фискальной нагрузки на бизнес и население (2),
- кризис системы образования (2),
- ускоренный рост издержек, ведущий к падению конкурентоспособности продукции (2),
- распространение инфекционных заболеваний (2),
- падение космических объектов (2),
- кризис транспортной инфраструктуры странового уровня (1),
- трансграничный перенос негативных факторов зарубежных катастроф (1),
- негативные факторы, возникающие в связи с созданием новых технологий (1).

Оценка проводилась по трехбалльной шкале, где 1 – низкая степень риска, а 3 – высокая. В дальнейшем эти риски необходимо оценить более объективно, исключив чисто субъективное их восприятие, сопоставить с глобальными трендами, предпринять действия по их минимизации.

Серьезная проблема заключается в том, что значительная часть рисков, которые во всем мире считаются значимыми, в России не страхуется или недооценивается. Необходима более четкая оценка потенциала и реальности страхования важнейших рисков на национальном уровне. У России накоплен богатый опыт успешного и качественного предшествующего развития. Руководство страны может использовать сформированный хороший фундамент возрождения России на более высоком качественном уровне, где должны использоваться технологии масштабного (а не выборочного, как было ранее) импортозамещения, безотходного и экологичного производства, социального поведения, поддержки и стимулирования интенсификации инноваций.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. *Сусанов Д. Ю.* Страновой риск и методы его измерения // Информационно-аналитический журнал «Дайджест финансы». Финансовая академия при Правительстве РФ. [Электронный ресурс]. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/stranovoy-risk-i-metody-ego-izmereniya/viewer> (дата обращения: 16.10.2023).
2. *Дегтярева О. И.* Управление рисками в международном бизнесе / учебник. М. : ФЛИНТА: МПСИ, 2008. 344 С.
3. *Катан П. И., Пырцак Г. Н.* Методологические подходы оценки политического и экономического рисков зарубежных инвестиций. 2021. [Электронный ресурс]. URL: [https://SciencesofEurope#73,\(\)metodologicheskie-podhody-otsenki-politicheskogo-i-ekonomicheskogo-riskov-zarubez](https://SciencesofEurope#73,()metodologicheskie-podhody-otsenki-politicheskogo-i-ekonomicheskogo-riskov-zarubez) (дата обращения: 21.10.2023).
4. *Твердохлебов Н. И.* Страновые риски России и стран СНГ // Ученые записки Крымского федерального университета имени В. И. Вернадского. Экономика и управление. 2015. Т. 1 (67). № 3. С. 108-113.
5. *Исаев К. Д.* Оценка странового риска при определении стоимости бизнеса в России

в условиях кризиса // Экономика: вчера, сегодня, завтра. 2022. Т. 12. № 5. С. 110-117.

6. В «Контур.призме» стало больше критериев для определения страновых рисков [Электронный ресурс]. URL: https://kontur.ru/press/news/45101-v_konturprizme_stalo_bolshe_kriteriev (дата обращения 16.10.2023).

7. Ключевые риски: глобальный и российский взгляд. «Эксперт РА». [Электронный ресурс]. URL: https://raexpert.ru/researches/insurance/bsr_2017/part2/ (дата обращения: 20.10.2023).

8. Материалы официального сайта Country Risk Service – Sovereign Ratings. Economist Intelligence Unit. [Электронный ресурс]. URL: http://www.eiu.com/site_info.asp?info_name=sovereign_ratings (дата обращения: 20.10.2023).