

## Страновые и суверенные риски в России, Украине и Казахстане

**А.В. Новиков,**  
Директор, Standard & Poor's

*The McGraw-Hill Companies*



## План выступления

Россия, Украина, Казахстан и другие страны СНГ: новый регион на инвестиционной карте мира, или части различных инвестиционных конгломератов?

Сравнительные характеристики России, Украины и Казахстана.

Соотношение суверенного и страновых рисков: пример России

Зрелость внутреннего долгового рынка

## Россия и СНГ: новый инвестиционный конгломерат?



5/17/2004

3

Standard & Poor's

## СНГ лидирует среди развивающихся стран по числу рейтингов

Страна	Суверенный рейтинг	Число отрейтингованных эмитентов
Россия+СНГ(1)	BB+	85
Гонконг (2)	A+	66
Мексика (3)	BBB-	56
Бразилия (5)	B+	42
Корея (6)	A-	41
Китай (8)	BBB	29
Индонезия (10)	B	27
Индия (11)	BB	24
Польша (12)	BBB+	24
Малайзия (13)	A	23
Аргентина (15)	SD	20
Чехия (18)	A-	18
Южная Африка (19)	BBB	18
Турция (20)	B+	15

As of February  
27, 2004

5/17/2004

4

Standard & Poor's

## Деловая пресса выделяет СНГ из европейского региона

### Annual Subscription Price Includes 12 monthly issues per annum sent by email and airmail

**Central Europe Monitor**  
(covering Poland, Hungary, Czech Republic, Slovakia)

**South East Europe Monitor**  
(covering Romania, Bulgaria, Croatia, Macedonia, Bosnia-Herzegovina, Albania, Slovenia, Yugoslavia)

**Russia, CIS & Baltics Monitor**  
(covering Russia, Ukraine, Belarus, Kazakhstan, Uzbekistan, Kyrgyzstan, Turkmenistan, Tajikistan, Armenia, Azerbaijan, Georgia, Moldova, Estonia, Latvia, Lithuania)

<b>1 Monthly Monitor</b> (print version)	US\$540/£325/€490
<b>2 Monthly Monitors</b> (print version)	US\$850/£525/€790
<b>3 Monthly Monitors</b> (print version)	US\$1070/£650/€970

5/17/2004

5

Standard & Poor's

## Крупнейшие компании смотрят на СНГ как на отдельный регион

HOME | CAT RENTAL | CAT FINANCIAL | CAT MERCHANDISE | ENGINES

Home > About Cat > Cat Worldwide > ...

**CATERPILLAR®**

INDUSTRY SOLUTIONS | PRODUCTS | SERVICES | ABOUT CAT | DEALER LOCATOR

**CAT WORLDWIDE**

- USA & Canada
- Europe / Africa / Mid East / CIS
- Japan
- Latin America
- South East Asia
- Australia
- China

**EUROPE / AFRICA / MID EAST / CIS**

- Europe / Africa / Mid East / CIS
- Caterpillar Magazine
- CIS

**Europe / Africa / Mid East / CIS**

Caterpillar has served European customers since the early 1960s and established its first major European facility over 45 years ago.

As one of the primary Caterpillar markets, Europe plays a vital role in the company's global strategy. From its base in Geneva, Switzerland, Caterpillar markets products in Europe, Africa, the Middle East and the CIS. Products manufactured in European facilities are sold

Find a **Dealer Storefront** on the web or the nearest dealer to you.

SEARCH CAT.COM

GO

5/17/2004

6

Standard & Poor's

## Инвестиционные банки причисляют СНГ к Евразии (без Восточной Европы)

• **Latin America**

<a href="#">Argentina</a>	<a href="#">Bolivia</a>	<a href="#">Brazil</a>	<a href="#">Chile</a>
<a href="#">Colombia</a>	<a href="#">Ecuador</a>	<a href="#">Mexico</a>	<a href="#">Panama</a>
<a href="#">Paraguay</a>	<a href="#">Peru</a>	<a href="#">Uruguay</a>	<a href="#">Venezuela</a>

[Top](#)

• **Eastern Europe**

<a href="#">Albania</a>	<a href="#">Bosnia</a>	<a href="#">Bulgaria</a>	<a href="#">Croatia</a>
<a href="#">Czech Republic</a>	<a href="#">Estonia</a>	<a href="#">Hungary</a>	<a href="#">Latvia</a>
<a href="#">Lithuania</a>	<a href="#">Poland</a>	<a href="#">Romania</a>	<a href="#">Serbia</a>
<a href="#">Slovakia</a>	<a href="#">Slovenia</a>	<a href="#">Turkey</a>	

[Top](#)

• **EurAsia**

<a href="#">Armenia</a>	<a href="#">Azerbaijan</a>	<a href="#">Belarus</a>	<a href="#">Georgia</a>
<a href="#">Kazakhstan</a>	<a href="#">Kyrgyzstan</a>	<a href="#">Moldova</a>	<a href="#">Russia</a>
<a href="#">Tajikistan</a>	<a href="#">Turkmenistan</a>	<a href="#">Ukraine</a>	<a href="#">Uzbekistan</a>

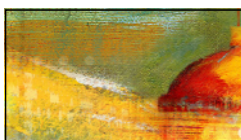
Source: Investor's navigator, emergingmarkets-online.com

5/17/2004
7
Standard & Poor's

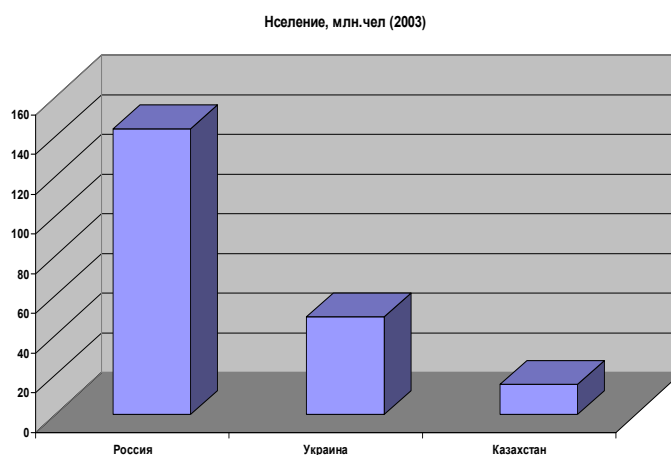
## Россия – единственная страна СНГ, которая входит в глобальный индекс EMBI

- Индекс EMBI отслеживает общую доходность по торгуемым инструментам внешнего долга в развивающихся рынках. Эти инструменты включают номинированные в свободно-конвертируемой валюте облигации Brady, кредиты Еврооблигации, местные рыночные инструменты, номинированные в долларах США.
- Индекс EMBI+ включает
  - инструменты трех крупных латино-американских стран (Аргентины, Бразилии и Мексики)
  - инструменты других стран, таких как Болгария, Марокко, Нигерия, Филиппины, Польша, Россия, Южная Африка.
- Инструменты, включаемые в индекс EMBI+ должны по объему задолженности превышать 500 млн. долларов США.

5/17/2004
8
Standard & Poor's



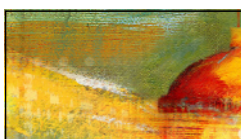
## Сравнительные характеристики стран СНГ: размер населения



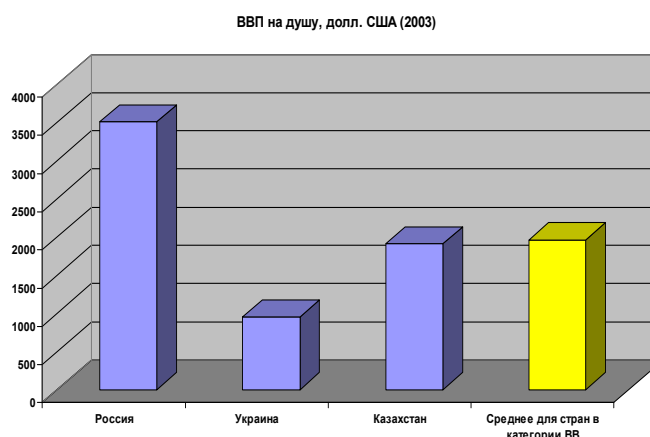
5/17/2004

9

Standard & Poor's



## Сравнительные характеристики стран СНГ: благосостояние



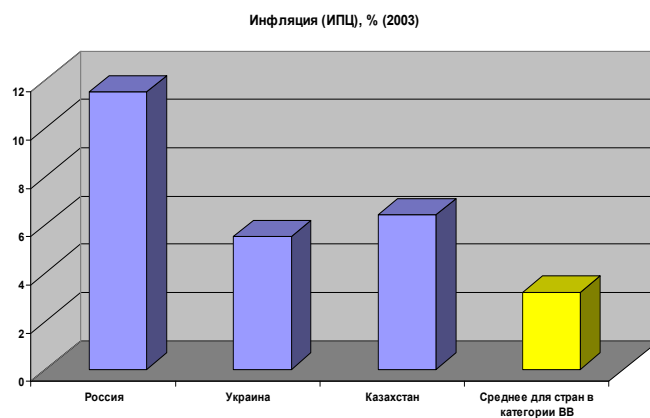
5/17/2004

10

Standard & Poor's



## Сравнительные характеристики стран СНГ: инфляция



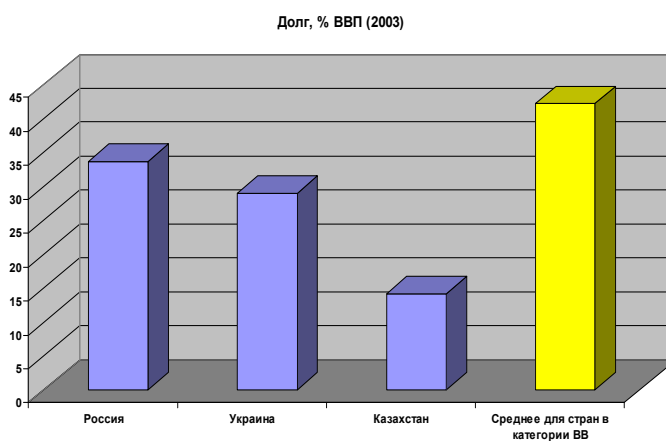
5/17/2004

11

Standard & Poor's



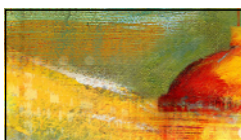
## Сравнительные характеристики стран СНГ: долг



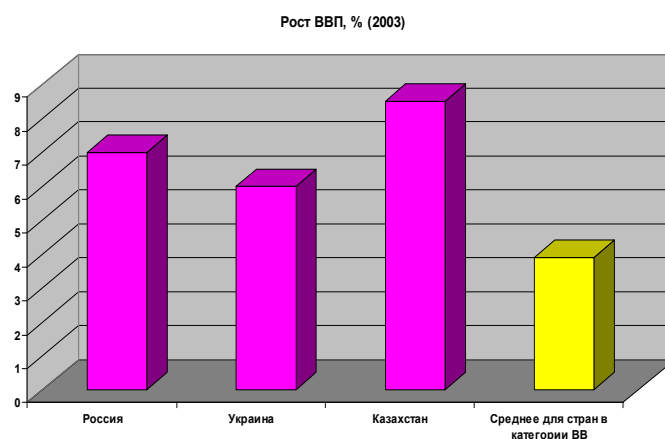
5/17/2004

12

Standard & Poor's



## Сравнительные характеристики стран СНГ: экономический рост



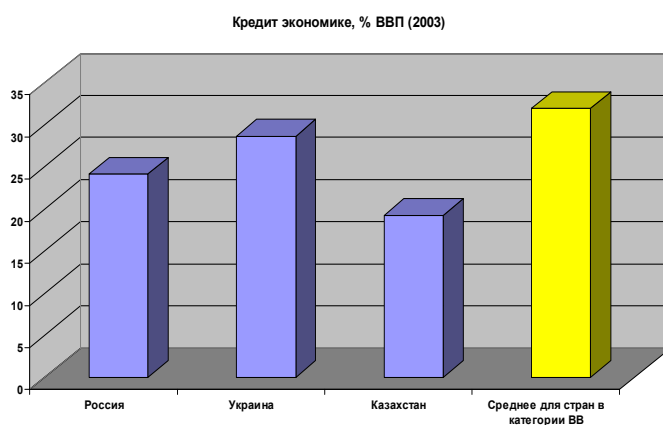
5/17/2004

13

Standard & Poor's



## Сравнительные характеристики стран СНГ: кредитная культура



5/17/2004

14

Standard & Poor's



## Дивергенция суверенных и страновых рисков

Инвестиционный образ стран СНГ определяют как страновые так и суверенные риски

Тенденции динамики страновых и суверенных рисков в странах СНГ разнонаправлена

Кредитоспособность суверенных правительств стран СНГ растет быстрее, чем кредитоспособность других эмитентов.



## Концепции «суверенного» и «странового» рисков

- Суверенный риск не тождественен страновому риску.
- Суверенный риск соотносится исключительно с кредитоспособностью национального правительства .
- Страновой риск – это результат воздействия на кредитоспособность эмитентов различных «средовых» факторов (зрелость правовых институтов, трудовое законодательство, налоговая система и т.п.)



## Факторы странового риска


**Экономический риск**

- Перспективы экономического роста
- Волатильность экономики
- Инфляция и тенденции изменения реальной процентной ставки
- Риск девальвации и ревальвации
- Политическая стабильность
- Банковская система и риск платежной системы
- Уровень развития внутреннего рынка капитала
- Степень интеграции в международную торговлю и международные рынки капитала, волатильность прямых иностранных инвестиций

**Отраслевой риск**

- Трудовое законодательство
- Уровень развития инфраструктуры
- Бухгалтерский учет и прозрачность
- Институциональный риск (риск регулирования, кредитная культура, налоговый риск, коррупция)

5/17/2004 17 Standard & Poor's



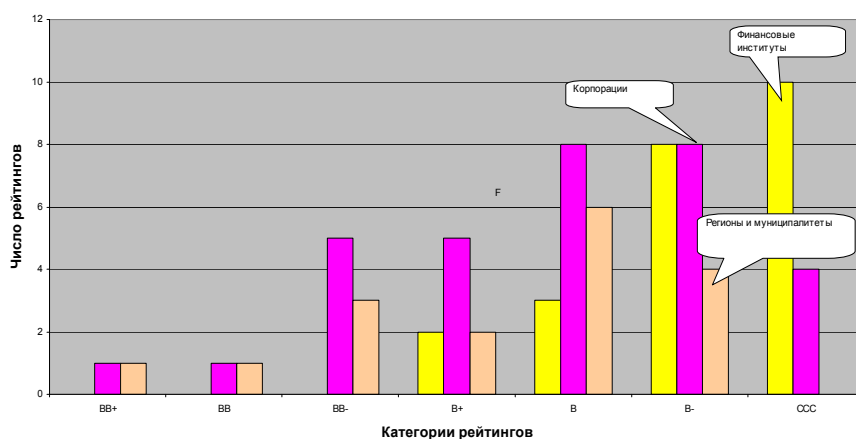
## Страновые риски для корпоративного сектора стран СНГ

- **Слабая институциональная структура**
  - Непредсказуемая правовая среда
  - Выборочное право-применение
  - Низкий уровень корпоративного управления
- **Централизованная политическая структура**
  - Персонализированные взаимоотношения между бизнесом и правительством
  - Отсутствие системы «сдержек и противовесов»
- **Экономическая концентрация**
  - Ограничивает устойчивый экономический рост
  - Низкий уровень развития малого и среднего бизнеса.

5/17/2004 18 Standard & Poor's



## Различия в кредитоспособности между секторами российской экономики



5/17/2004

21

Standard & Poor's

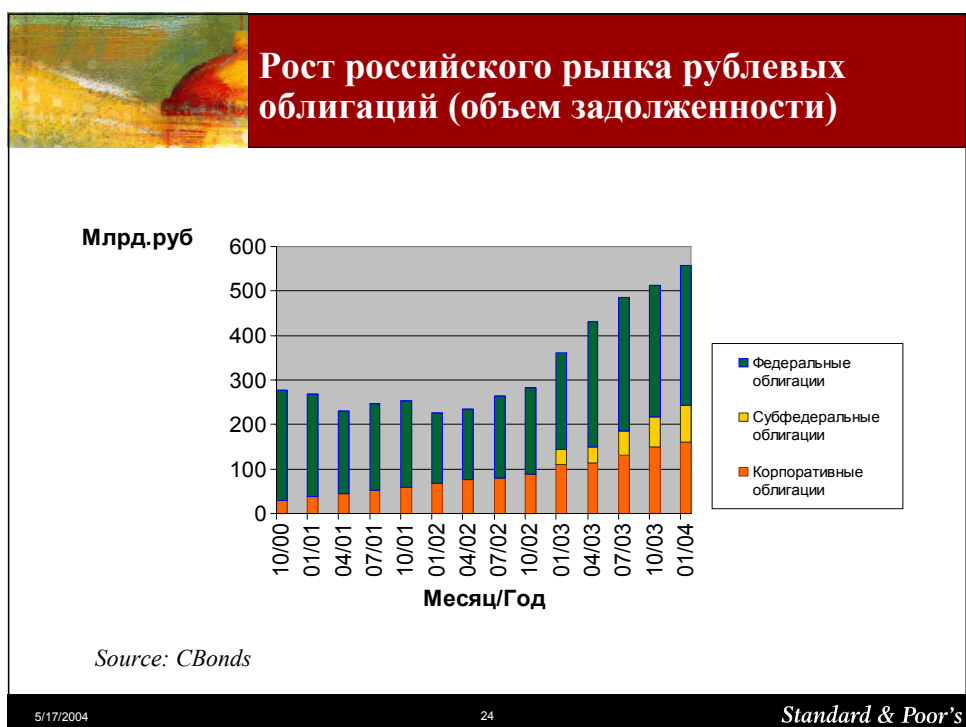
## Разрыв между кредитоспособностью российского правительства и корпоративных эмитентов увеличился

- 14 повышений и 1 понижение за 2003 год и январь-февраль 2004 года
- Несмотря на это, средний уровень рейтинга корпоративных эмитентов остался на уровне B
- Год назад, все прогнозы изменения рейтингов (за одним исключением) были либо на уровне «стабильный», либо «позитивный».
- В настоящее время 4 прогноза находятся на уровне «негативный» и 4 поставлены в список «специального наблюдения» (CreditWatch)
- Только одна компания -- Транснефть осталась на уровне суверенного рейтинга

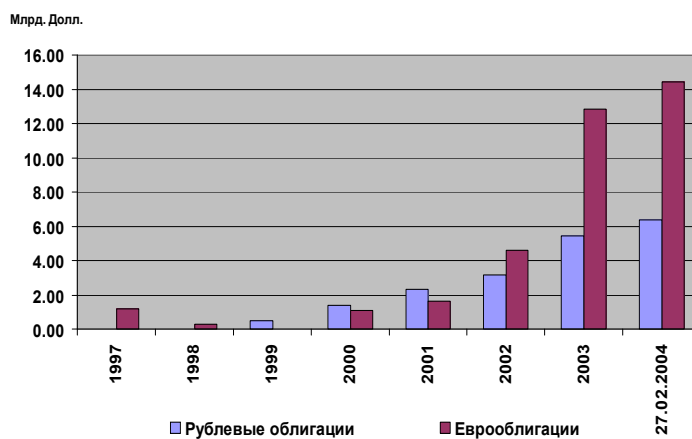
5/17/2004

22

Standard & Poor's



## Рынок российских корпоративных облигаций

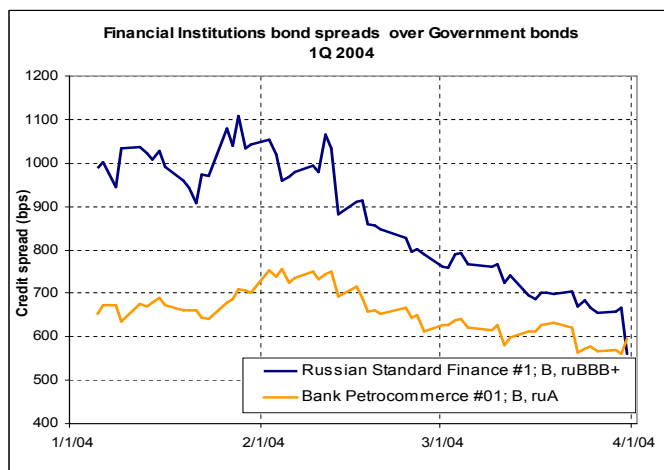


5/17/2004

25

Standard & Poor's

## Реакция спредов на присвоение кредитного рейтинга



5/17/2004

26

Standard & Poor's