

УДК 330.131.7

Определение странового риска инвестиционного проекта: противоречия и проблемы в современной теории риск-менеджмента

Загурский Кирилл Владимирович

Аспирант,

Кубанский государственный университет,

350040, Российская Федерация, Краснодар, ул. Ставропольская, 149;

e-mail: zagkirill@gmail.com

Аннотация

Статья посвящена определению понятия странового риска, его неопределенности и проблемам выделения в научной литературе. Рассмотрев теоретическую базу определения странового риска, автор останавливается на противоречиях в понимании странового риска, отмечает, что политический суверенный и социальный риски являются неотделимой частью странового риска, и не могут отождествляться с понятием странового риска по отдельности. В статье предлагается авторское определение странового риска инвестиционного проекта, приводятся практические примеры, обосновывающие включение в авторское определение странового риска двух новых категорий: уровень конкуренции и потребительское поведение, характерные для страны.

Для цитирования в научных исследованиях

Загурский К.В. Определение странового риска инвестиционного проекта: противоречия и проблемы в современной теории риск-менеджмента // Экономика: вчера, сегодня, завтра. – 2014. – № 6-7. – С. 74-85.

Ключевые слова

Страновой риск, политический риск, неопределенность, вероятность, факторы риска, макрориски, микрориски, инвестиции, инвестиционные проекты, конкурентные преимущества, потребительское поведение.

Введение

Риск можно представить как многогранное понятие, охватывающие все стороны экономической жизни любого предприятия. При этом сегодня в науке нет однозначного понимания понятия риск. В виду того, что риск представляет собой настолько распространенную категорию в научном мире, каждая наука трактует его понятие в соответствии со своей спецификой и сферой применения, опирается на свои подходы и методы его диагностирования и контроля. Таким образом, можно констатировать, что риск – это сложное явление, имеющее множество несовпадающих, а иногда противоположных точек зрения, методов анализа, регулирования и контроля. Это и обуславливает возможность существования нескольких определений понятия риска.

Определение странового риска инвестиционного проекта

В настоящее время проблемы объективной оценки и снижения наиболее известных видов риска достаточно хорошо разработаны как зарубежными, так и отечественными учеными. Субъективная оценка риска в целом определяет степень экономической активности, решается вопрос о предпочтениях и др. Все это обуславливает необходимость тщательного рассмотрения экономической наукой вопроса об особенностях субъективного восприятия риска.¹

Так в настоящее время в отечественной и западной литературе можно встретить ряд определений риска², в частности, риск это:

1 Иода Е.В., Мешкова Л.Л., Болотина Е.Н. Классификация банковских рисков и их оптимизация. – 2-е изд., испр., перераб. – Тамбов: Изд-во ТГТУ, 2002. – 120 с.

2 Романов В. Понятие рисков и их классификация как основной элемент теории рисков // Инвестиции в России. – 2000. – № 12. – С. 41-43.

– потенциальная, численно измеримая возможность потери. Понятием риска характеризуется неопределенность, связанная с возможностью возникновения в ходе реализации деятельности неблагоприятных ситуаций и последствий;

– вероятность возникновения потерь, убытков, неполучение всего объема планируемых доходов, прибыли;

– неопределенность финансовых результатов в будущем;

– степень неопределенности получения будущих чистых доходов (определение банка J.P. Morgan);

– стоимостное выражение вероятностного события, ведущего к потерям;

– шанс неблагоприятного исхода, опасность, угроза потерь и повреждений;

– вероятность потери ценностей (финансовых, материальных, товарных ресурсов) в результате деятельности, если обстановка и условия проведения ее будут меняться в направлении, отличном от предусмотренного планами и расчетами;

– деятельность, совершаемая в надежде на удачный исход;

– вероятность ошибки или успеха того или иного выбора в ситуации с несколькими альтернативами;

– вероятность того, что страна не сможет генерировать достаточный объем иностранной валюты для погашения обязательств перед иностранными кредиторами³;

– потенциальные экономические и финансовые потери в связи со сложностями, возрастающими в результате макроэкономической и/или политической обстановки в стране⁴.

В виду того, что на практике исследователей больше всего волнует не совокупность возможных положительных результатов, а вероятность получения меньшей результативности по сравнению с установленными целевыми показателями по проекту или иными словами отрицательное отклонение от ожи-

3 Cosset J.C., Siskos Y., Zopounidis C. Evaluating country risk: A decision support approach // *Global Finance Journal*. – 1992. – № 3(1). – Pp. 79–95.

4 Calverley J. *Country Risk Analysis*. – Scotland: Butterworth and Co Publishers Ltd., 1990. – 2nd Edition.

даемых первоначально значений⁵, риск обычно описывается как комбинация вероятности наступления нежелательного события и его последствий.

Наиболее развернутое понятие риска, по нашему мнению, было сформулировано американским экономистом Френком Найтом⁶. Он определяет риск, как возможности положительного (шанс) и отрицательного (ущерб, убыток) отклонения в процессе деятельности от ожидаемых значений. Тем самым в данном определении автор отмечает тесную взаимосвязь риска с вероятностью и неопределенностью. Так, под неопределенностью в западной литературе принято понимать описание неполного знания об истинном значении одной конкретной переменной или ее изменчивости, как в отдельности, так и в группе совокупных факторов⁷.

Понятие риска всегда занимает важное место при анализе инновационных проектов. При этом среди основных видов рисков присущих инновационным проектам на разных стадиях развития в основном выделяют три основных вида риска: инновационный, предпринимательский и агентский риски. При этом хотелось бы отметить, что основной категорией риска, которую инвесторы стараются контролировать первым делом, является так называемый агентский риск. Страновой риск в данном случае считается многими экспертами либо незначительным в своем влиянии, либо сложным для объективной оценки в рамках анализируемого инвестиционного проекта. При этом в научной литературе так и не сложилось наиболее четкого понятия странового риска как такового.

Сложность с определением понятия странового риска скорее всего может быть связана с многогранностью подходов и вопросов, рассматриваемых экспертами в рамках анализа странового риска, различию в терминологии понятия странового риска как такового. Так в научной литературе довольно часто происходит смешение понятия странового, политического и суверенного

5 Baird I.S., Thomas H. What Is Risk Anyway? // Risk Strategy and Management. – Greenwich, CT: JAI Press, 1990. – Pp. 21-52; March J.G., Shapira Z. Managerial perspectives on risk and risk taking // Management Science. – 1987. – № 33. – Pp. 1404–1418.

6 Knight Frank H. Risk, Uncertainty, and Profit. Library of Economics and Liberty. – 1921.

7 Hogarth R. M. On combining diagnostic «forecasts»: Thoughts and some evidence // International Journal of Forecasting. – 1989. – № 5(4). – Pp. 593-597.

рисков. Некоторые ученые добавляют к этой группе еще понятие «трансграничный риск», что еще больше запутывает терминологию. Среди западных исследователей также нет единого мнения на особенности формирования странового риска. К примеру, Габриэль⁸ и Стобах⁹ в своих работах ясно связывают понятие странового риска с понятием инвестиционный климат, что по нашему мнению является далеко не полным суждением. В связи с тем, что инвестиционный климат хоть и является индивидуальным оценочным показателем, характеризующим инвестиционный потенциал страны, в рамках своего определения уже не может являться совокупным оценочным критерием инвестиционных проектов, так как рассматривает лишь одну сторону понятия страновой диверсификации. Можно отметить подход, используемый в работах Херринга¹⁰, Кобрин¹¹ и Тинга¹², в котором при рассмотрении риска инвестирования в ту или иную страну выделяют макрориски или социополитические риски инвестиций и микрориски, с которыми сталкивается иностранный инвестор. Так если первая группа рисков возрастает при территориальных конфликтах, революциях, государственных переворотах, бунтах, национализации частной собственности в стране, изменении системы налогообложения, социальных реформах, установлении ценообразования и прочее; то для микрорисков характерны существенные изменения в отдельной отрасли, компании, местности, ведении дискриминационных налогов, заградительных экспортных или импортных пошлин на определенную категорию товаров или услуг, проблемы с лицензированием того или иного вида продукции. Также Брюер в своей ра-

8 Gabriel P.P. The Investment in the LDC: Asset with a Fixed Maturity. // Columbia Journal of World Business. – 1966. – Summer. – № 1 (3). – Pp. 109-19.

9 Stobaugh R. B. How to Analyze Foreign Investment Climates // Harvard Business Review. – 1969. – Sep/Oct. – № 47 (5). – Pp. 100-108; Stobaugh R. B. Where in the World Should We Put that Plant? // Harvard Business Review – 1969. – Jan/Feb – № 47 (1). – Pp. 129-136.

10 Managing international risk: essays commissioned in honor of the centenary of the Wharton School, University of Pennsylvania / Ed. by Richard J. Herring. Cambridgeshire: Cambridge University Press, 1986.

11 Kobrin S. Assessing political risk overseas // Multinational Enterprise in Transition: Selected Readings and Essays / Ed. by P.D. Grub. – London, 1986. 425-439.

12 Ting W. Multinational Risk Assessment and Management. – CT, Westport: Greenwood Press, 1988.

боте не разграничивает понятия странового и политического рисков и утверждает, что политический риск становится всеобъемлющим понятием, которое можно отнести к целому ряду рисков¹³.

Понятие политического риска появилось раньше странового риска и в основном использовалось лишь в научной литературе. «Страновой риск» как отдельный термин начал довольно широко использоваться лишь с 1970х годов в банковской терминологии для определения рисков ведения бизнеса иностранными компаниями в отдельных странах. Согласно Хаенделю, страновой риск представляет собой вероятность наступления того или иного политического события, которое изменяет рентабельность инвестиционного проекта.¹⁴ Шапиро в своей работе определяет страновой риск как совокупный уровень политической и экономической неопределенности в стране, влияющий на ценность заемных ресурсов или инвестиций в стране.¹⁵ Но наиболее полным среди современных исследователей, по нашему мнению, понятие странового риска описывает Мелдрум как риск, связанный с многообразием национальных различий в экономической структуре, политике, общественно-политических институтах, географии и валюте¹⁶.

Дополнив понятие риска, предложенное Ф. Найтом, нам бы хотелось определить понятие *«страновой риск»* как *возможности положительного (шанс) и отрицательного (ущерб, убыток) отклонения в процессе деятельности от ожидаемых значений, связанные с совокупностью национальных особенностей в политике, социально-общественном строе, экономике, на финансовом рынке страны, уровне конкурентоспособности на национальном рынке иностранных и местных компаний и предпочтениями потребителей в той или*

13 Brewer TL. Political Risk Assessment for Foreign Direct Investment Decisions: Better Methods for Better Results // Columbia Journal of World Business. – 1981. – Spring. – № 16 (1). – Pp. 5-12.

14 Haendel D., West GT and Meadow RG. Overseas Investment and Political Risk. – Foreign Policy Research Institute Monograph Series. – Philadelphia, 1975. – № 21.

15 Shapiro A. Multinational Financial Management. – 6th Edition. – London: Prentice Hall, 1999.

16 Meldrum D. H. Country Risk and Foreign Direct Investment // Business Economics. – 2000. – Jan. – № 35 (1). – Pp. 33-40.

иной стране. Нам представляется важным расширить понятие странового риска, включив в него такие факторы как предпочтения потребителей и уровень конкурентоспособности внутри страны иностранных и местных компаний в связи с тем, что сегодня в рамках развития интеграционных процессов параллельно происходит национальная идентификации отдельных рынков посредством усиления протекционистских мер внутри отдельных стран посредством введения ограничений на движение капитала, поддержки национальных производителей, усилением националистских взглядов. Современный уровень потребления вызвал изменения предпочтений населения во многих странах. Так если на начальном этапе, наибольшим спросом пользовались продукты или услуги, обеспечивающие удовлетворение одинаковых потребностей, то в настоящее время потребители начинают проявлять все больший интерес к продуктам и услугам, учитывающим их национальные особенности и направленным на удовлетворение специфических потребностей конкретно на национальном уровне.

Сегодня существует огромное количество рынков, которые первоначально являясь глобальными и неподверженными национальным границам, приобретают те или иные национальные особенности в рамках определенных народов и регионов. В качестве подтверждения высказанными нами предположениям можно привести в пример мировой рынок поисковых систем. Так по данным comScore на май 2013 года компания Google занимала на мировом рынке долю в 66,7%, доминируя на большинстве национальных рынков. При этом среди национальных поисковых рынков ситуация была не такая однозначная, как на мировом. Так на некоторых наиболее крупных рынках Google занимала только второе место, уступая лидирующую позицию той или иной национальной компании. К примеру, в России в поиске уже много лет доминирует Яндекс, в Южной Корее – Naver, в Японии – Yahoo!Japan, в Китае – Baidu. В Чехии долгое время первое место также занимал национальный игрок рынка – Seznam. Только в 2013 году Google смогла стать бесспорным лидером рынка в данной стране.

У западных исследователей нет четкого ответа на вопрос об определении фактора, послужившего формированию указанных нами национальных конкурентных особенностей на отдельных национальных рынках. С опреде-

ленной долей уверенности можно сказать, что такие отличия характеризуются не только лишь силой национального бренда или фактором первого игрока на том или ином национальном рынке, который успел занять доминирующие позиции в родном регионе. Когда компания Google выходила на тот или иной новый для нее национальный рынок, в данной стране уже присутствовали несколько национальных компаний, которые до этого поделили этот рынок.

Венчурные инвесторы при анализе страновых рисков, соответственно, все больше обращаются к проблеме анализа и выделения страновых факторов, позволивших тем или иным национальным компаниям уверенно конкурировать с международными компаниями, обладающими значительно большими финансовыми ресурсами и экспертизой. Не стоит думать, что сила национальных компаний связана лишь с тем, что они раньше вышли на рынок, чем глобальные гиганты начали свою экспансию, или протекционистскими мерами государства, направленными на защиту национальных интересов (наиболее яркий пример, Китай). Так еще до Google были десятки национальных поисковиков, которые довольно успешно работали на том или ином национальном рынке. Только в США еще до основания указанной компании-гиганта работали целый ряд поисковых систем, предоставляющих такие же услуги по поиску в сети интернет (Ask.com, Altavista, Allweb, Yahoo! Search и другие). По нашему мнению, именно акцентирование на национальных потребностях, присущих конкретным регионам (Китай, Россия, Япония) и являлось тем существенным преимуществом национальных компаний в конкурентной борьбе с мировыми игроками. Четкое понимание рынка со стороны национальных игроков помогает конкурировать с международными компаниями также благодаря специфическим и крайне сильным предпочтениям потребителей к национальным продуктам и услугам в указанных странах.

Заключение

Необходимо отметить, что подобные зависимости можно провести и при сравнении социальных сетей на национальных рынках Бразилии, России, Китая, высокотехнологических компаний-производителей в Японии и дру-

гих странах и т.д. Глобализация, как утверждали многие эксперты, не стерла национальные особенности между странами, а скорее напротив интегрировала глобальную культуру в национальные структуры экономики, политики, социально-общественного поведения и потребления. Соответственно, и понятие странового риска должно, по нашему мнению, учитывать всю совокупность особенностей работы компаний в той или иной стране, отражать все риски связанные с национальными факторами региона.

Библиография

1. Иода Е.В., Мешкова Л.Л., Болотина Е.Н. Классификация банковских рисков и их оптимизация. – 2-е изд., испр., перераб. – Тамбов: Изд-во ТГТУ, 2002. – 120 с.
2. Романов В. Понятие рисков и их классификация как основной элемент теории рисков // Инвестиции в России. – 2000. – № 12. – С. 41-43.
3. Baird I.S., Thomas H. What Is Risk Anyway? // Risk Strategy and Management. – Greenwich, CT: JAI Press, 1990. – Pp. 21-52.
4. Brewer TL. Political Risk Assessment for Foreign Direct Investment Decisions: Better Methods for Better Results // Columbia Journal of World Business. – 1981. – Spring. – № 16 (1). – Pp. 5-12.
5. Calverley J. Country Risk Analysis. – Scotland: Butterworth and Co Publishers Ltd., 1990. – 2nd Edition.
6. Cosset J.C., Siskos Y., Zopounidis C. Evaluating country risk: A decision support approach // Global Finance Journal. – 1992. – № 3(1). – Pp. 79-95.
7. Gabriel P.P. The Investment in the LDC: Asset with a Fixed Maturity. // Columbia Journal of World Business. – 1966. – Summer. – № 1 (3). – Pp. 109-19.
8. Haendel D., West GT and Meadow RG. Overseas Investment and Political Risk. – Foreign Policy Research Institute Monograph Series. – Philadelphia, 1975. – № 21.
9. Managing international risk: essays commissioned in honor of the centenary of the Wharton School, University of Pennsylvania / Ed. by Richard J. Herring. Cambridgeshire: Cambridge University Press, 1986.

10. Hogarth R. M. On combining diagnostic «forecasts»: Thoughts and some evidence // *International Journal of Forecasting*. – 1989. – № 5 (4). – Pp. 593-597.
11. Knight Frank H. *Risk, Uncertainty, and Profit*. Library of Economics and Liberty. – 1921.
12. Kobrin S. Assessing political risk overseas // *Multinational Enterprise in Transition: Selected Readings and Essays* / Ed. by P.D. Grub. – London, 1986. 425-439.
13. March J.G., Shapira Z. Managerial perspectives on risk and risk taking // *Management Science*. – 1987. – № 33. – Pp. 1404-1418.
14. Meldrum D. H. Country Risk and Foreign Direct Investment // *Business Economics*. – 2000. – Jan. – № 35 (1). – Pp. 33-40.
15. Shapiro A. *Multinational Financial Management*. – 6th Edition. – London: Prentice Hall, 1999.
16. Stobaugh R. B. Where in the World Should We Put that Plant? // *Harvard Business Review* – 1969. – Jan/Feb – № 47 (1). – Pp. 129-136.
17. Stobaugh R. B. How to Analyze Foreign Investment Climates // *Harvard Business Review*. – 1969. – Sep/Oct. – № 47 (5). – Pp. 100-108.
18. Ting W. *Multinational Risk Assessment and Management*. – CT, Westport: Greenwood Press, 1988.

Determining the country risk of an investment project: Contradictions and problems in the modern theory of risk management

Kirill V. Zagurskii

Postgraduate student, Faculty of Economics, Kuban State University,
350040, 149 Stavropolskaya str., Krasnodar, Russian Federation;
e-mail: zagkirill@gmail.com

Abstract

The aim of the article is to analyze the definition of the "country risk". It also deals with the uncertainty of the definition and the problems of its recognition in the science literature. The author examines the theoretical base of the definition of the

"country risk" and highlights the different approaches to its formation, the contradictions in understanding the definition. The political, sovereign and social risks are considered to be integral parts of the country risk and, if taken separately, they cannot be identified with the concept of the country risk. The new definition of the "country risk of an investment project" is presented and substantiated in the article. The examples help to confirm the necessity of adding two categories in the definition of the "country risk": the level of competitiveness and the consumer behavior in a particular country. Such dependences can be found after the social networks in the national markets of Brazil, Russia, China, the high-tech companies in Japan and other countries, etc. have been compared. In spite of the assumption of many experts, globalization has not destroyed the national peculiarities of the countries, but, on the contrary, integrated the global culture into the national structures of an economy, politics, social behaviour and consumption.

For citation

Zagurskii, K.V. (2014) Opredelenie stranovogo riska investitsionnogo proekta: protivorechiya i problemy v sovremennoi teorii risk-menedzhmenta [Determining the country risk of an investment project: Contradictions and problems in the modern theory of risk management]. *Ekonomika: vchera, segodnya, zavtra* [Economics: Yesterday, Today and Tomorrow], 6-7, pp. 74-85 (In Russian).

Keywords

Country risk, political risk, uncertainty, probability, risk factors, cross-border risk, macrorisks, microrisks, investments, investment projects, competitive advantages, consumer behavior.

References

1. Baird, I.S., Thomas, H. (1990) What is risk anyway? In: Bettis, R.A., Thomas, H. *Risk strategy and management*, pp. 21-52.
2. Brewer T.L. (1981) Political risk assessment for foreign direct investment decisions: Better methods for better results. *Columbia journal of world business*, 16 (1), pp. 5-12.
3. Calverley, J. (1990) *Country risk analysis*. 2nd ed. Scotland: Butterworth and Co Publishers Ltd.

4. Cosset, J.C., Siskos, Y., Zopounidis, C. (1992) Evaluating country risk: A decision support approach. *Global finance journal*, 3(1), pp. 79-95.
5. Gabriel, P.P. (1966) The investment in the LDC: Asset with a fixed maturity. *Columbia journal of world business*, 1 (3), pp. 109-119.
6. Haendel, D., West, G.T., Meadow, R.G. (1975) Overseas investment and political risk. In: *Foreign Policy Research Institute Monograph Series*, 21.
7. Herring, R.J. (1986) *Managing international risk: essays commissioned in honor of the centenary of the Wharton School, University of Pennsylvania*. Cambridge University Press.
8. Hogarth, R.M. (1989) On combining diagnostic "forecasts": Thoughts and some evidence. *International journal of forecasting*, 5(4), pp. 593-597.
9. Ioda, E.V., Meshkova, L.L., Bolotina, E.N. (2002) *Klassifikatsiya bankovskikh riskov i ikh optimizatsiya [Classification of banking risks and their optimization]*. 2nd ed. Tambov: Izd-vo TGTU.
10. Knight, F.H. (1921) *Risk, uncertainty, and profit*. Library of economics and liberty.
11. Kobrin, S. (1986) Assessing political risk overseas. In: *Multinational enterprise in transition: Selected readings and essays*, pp. 425-439.
12. March, J.G., Shapira, Z. (1987) Managerial perspectives on risk and risk taking. *Management science*, 33, pp. 1404-1418.
13. Meldrum, D.H. (2000) Country risk and foreign direct investment. *Business economics*, 35 (1), pp. 33-40.
14. Romanov, V. (2000) Ponyatie riskov i ikh klassifikatsiya kak osnovnoi element teorii riskov [Risks and their classification as the basic element of the risk theory]. *Investitsii v Rossii [Investments in Russia]*, 12, pp. 41-43.
15. Shapiro, A. (1999) *Multinational financial management*. 6th ed. London: Prentice Hall.
16. Stobaugh, R.B. (1969a) Where in the world should we put that plant? *Harvard business review*, 47 (1), pp. 129-136.
17. Stobaugh, R.B. (1969b) How to analyze foreign investment climates. *Harvard business review*, 47 (5), pp. 100-108.
18. Ting, W. (1988) *Multinational risk assessment and management*. Westport, CT: Greenwood Press.