

Научная статья

УДК 336.76

DOI: 10.25683/VOLBI.2025.72.1345

Dmitry Alexandrovich Slyunyaev

Postgraduate of the Department of Financial and Management Risks,
field of training 5.2.4 — Finance,
Siberian Federal University
Krasnoyarsk, Russian Federation
ds2095@mail.ru

Дмитрий Александрович Слюняев

аспирант кафедры финансов и управления рисками,
направление подготовки 5.2.4 — Финансы,
Сибирский федеральный университет
Красноярск, Российская Федерация
ds2095@mail.ru

КОЛИЧЕСТВЕННАЯ ОЦЕНКА ИНСТИТУЦИОНАЛЬНЫХ РИСКОВ СУЩЕСТВУЮЩИМИ МЕТОДАМИ

5.2.4 — Финансы

Аннотация. В статье исследуется проблема количественной оценки нового вида рисков на фондовом рынке — институциональных рисков, обусловленных санкционным давлением и блокировкой активов. Используя пример российского рынка 2022—2023 гг., автор анализирует применимость традиционных методов оценки рисков, таких как волатильность, Value at Risk (VaR), Conditional Value at Risk (CVaR), а также коэффициенты Шарпа, Сортино и Трейнора, к новым типам угроз в условиях геополитической нестабильности. На основе эмпирических данных Московской и Санкт-Петербургской бирж проводится сравнительный анализ заблокированных (ETF, БПИФ на иностранные активы) и незаблокированных финансовых инструментов (БПИФ на индексы ММВБ, MSCI USA, S&P500, физическое золото) в краткосрочной и долгосрочной перспективах. Результаты показывают, что традиционные метрики не выявляют институциональные риски, связанные с политически обусловленной утратой доступа инвесторов к активам, из-за ориентации на ценовые колебания и игнорирования юридических и инфраструктурных

факторов, таких как санкции против Национального расчетного депозитария или заморозка активов в Euroclear и Clearstream. Анализ включает расчеты математического ожидания, CAGR, волатильности, коэффициента бета, VaR и CVaR, которые демонстрируют схожие профили риска для заблокированных и незаблокированных активов, не отражая институциональные угрозы. Эти ограничения подчеркивают необходимость разработки специализированных аналитических инструментов, интегрирующих геополитические индикаторы и качественные параметры. Исследование вносит вклад в теорию управления рисками, подтверждая уникальность новых институциональных угроз, и закладывает основу для дальнейших исследований по созданию моделей, учитывающих санкционные и политические факторы, что повысит устойчивость инвестиционных портфелей на фондовом рынке.

Ключевые слова: фондовый рынок, инфраструктурные риски, санкции, санкционные риски, институциональные риски, блокировка активов, иностранные активы, ETF, БПИФ, иностранные акции

Для цитирования: Слюняев Д. А. Количественная оценка институциональных рисков существующими методами // Бизнес. Образование. Право. 2025. № 3(72). С. 222—227. DOI: 10.25683/VOLBI.2025.72.1345.

Original article

QUANTITATIVE ASSESSMENT OF INSTITUTIONAL RISKS USING EXISTING METHODS

5.2.4 — Finance

Abstract. The article examines the problem of quantitative assessment of a new type of risks in the stock market – institutional risks caused by sanctions pressure and asset blocking. Using the example of the Russian market in 2022–2023, the author analyzes the applicability of traditional risk assessment methods, such as volatility, Value at Risk (VaR), Conditional Value at Risk (CVaR), as well as the Sharpe, Sortino and Treynor ratios, to new types of threats in the context of geopolitical instability. Based on empirical data from the MOEX and SPBE, a comparative analysis of blocked (ETF, BPIFs on foreign assets) and unblocked financial instruments (BPIFs on MICEX, MSCI USA, S&P500 indices, physical gold) is carried out in the short and long terms. The results show that traditional metrics fail to capture institutional risks associated with politically motivated loss of investor access to assets due to their focus on price fluctuations and neglect of legal

and infrastructural factors, such as sanctions against the National Settlement Depository or asset freezes in Euroclear and Clearstream. The analysis includes calculations of expected value, CAGR, volatility, beta, VaR and CVaR, which demonstrate similar risk profiles for blocked and unblocked assets, without reflecting institutional threats. These limitations highlight the need to develop specialized analytical tools that integrate geopolitical indicators and qualitative parameters. The study contributes to risk management theory by confirming the uniqueness of new institutional threats and lays the foundation for further research on creating models that take into account sanctions and political factors, which will increase the resilience of investment portfolios in the stock market.

Keywords: stock market, infrastructure risks, sanctions, sanction risks, institutional risks, asset blocking, foreign assets, ETF, BPIFs, foreign stocks

For citation: Slyunyaev D. A. Quantitative assessment of institutional risks using existing methods. *Biznes. Obrazovanie. Pravo = Business. Education. Law*. 2025;3(72):222—227. DOI: 10.25683/VOLBI.2025.72.1345.

Введение

Актуальность. Современные финансовые рынки функционируют в условиях нарастающей глобальной нестабильности, обусловленной усилением влияния геополитических факторов. Введение международных санкций против России в 2022—2023 гг. вызвало нарушение работы ключевых институтов инфраструктуры российского фондового рынка и как следствие блокировку иностранных активов российских инвесторов, затронув около 3,5 млн частных лиц. Согласно публикации в газете «Коммерсантъ» от 31 января 2023 г., объем замороженных средств на конец 2022 г. составил 6 трлн руб.

Рост числа санкционных режимов и усиление глобальной политической напряженности требуют адаптации аналитических подходов к оценке новых рисков (институциональных рисков).

Отсутствие эффективных методов анализа подобных рисков делает инвесторов уязвимыми перед внезапными ограничениями, как это произошло с блокировкой иностранных *ETF* и акций на Московской и Санкт-Петербургской биржах. В этих условиях необходимо адаптировать существующие или разработать новые инструменты прогнозирования и мониторинга угроз.

Настоящая работа продолжает начатый ранее анализ и фокусируется на эмпирической проверке применимости традиционных методов количественной оценки рисков к институциональным рискам [1].

Изученность проблемы. Управление рисками на фондовом рынке приобрело особую актуальность в условиях глобальных политических и экономических изменений. Однако институциональные риски, связанные с санкциями и блокировкой активов, остаются не до конца изученными.

А. Анкудинов с соавторами показывают, что санкционное давление вызывает структурные изменения на рынке, включая снижение ликвидности и рост волатильности, но не рассматривают специфику институциональных ограничений, таких как блокировка иностранных *ETF* [2].

Исследование А. Альвадеаи выявляет, что национальные резервы и доступ к финансовым рынкам могут смягчать последствия санкций, однако оно ограничивается анализом общей капитализации рынка, игнорируя специфику индивидуальных финансовых инструментов и инфраструктурных барьеров [3].

Отчет «Морган Стэнли» предоставляет эмпирические данные о реакции российского рынка ценных бумаг на санкции, включая оценку потерь инвесторов, но не предлагает методологического подхода к количественной оценке институциональных рисков [4].

Традиционные подходы к управлению рисками, такие как анализ волатильности, *Value at Risk (VaR)*, *Conditional Value at Risk (CVaR)*, а также коэффициенты Шарпа и Сортино, широко применяются для оценки рыночных рисков [5]. Например, М. Халлин и К. Трусиос предложили усовершенствованный метод прогнозирования *VaR* и *CVaR* для портфелей, но без учета политических факторов [6]. Аналогичная проблема наблюдается в работе А. Сайеда и Х. Бавазира, где анализируются тенденции управления финансовыми рисками, но санкционные угрозы не рассматриваются [7].

Политические риски чаще изучаются в качественном ключе. Т. Пала рассматривает эффективность экономических санкций, но без количественных инструментов для фондового рынка [8].

Российские исследования также отмечают рост интереса к санкционным рискам. Например, В. А. Хохлов упоминает инфраструктурные риски в инвестиционной деятельности, но фокусируется на технических аспектах, игнорируя политически обусловленные блокировки [9].

Основы количественной оценки рисков заложены в классических работах Г. Марковица и В. Шарпа, что привело к созданию моделей *VaR*, *CVaR* и *GARCH*. С. Джонстон в своем руководстве по анализу политических рисков предлагает качественные инструменты оценки, которые, хотя и полезны для стратегического планирования, не решают проблему интеграции геополитических факторов в традиционные количественные модели риска [10]. К. Эхауст показал, что классические модели волатильности недооценивают экстремальные риски [11]. Г. Хафбауэр с соавторами указали на потерю информативности коэффициента Шарпа при высокой корреляции активов в санкционных кризисах [12].

Современные исследования подчеркивают необходимость учета политических факторов. Д. Кальдара и М. Яковьево разработали индекс геополитического риска (*GPR*), коррелирующий с падением доходности рискованных активов [13]. Влияние институциональных рисков, особенно связанных с экономическими санкциями, отчетливо проявляется в динамике фондовых рынков стран, подвергшихся санкциям. Г. Биглайзер на основе эмпирических данных демонстрирует, что санкции, введенные развитыми экономиками, существенно снижают стоимость фондовых рынков в целевых странах [14]. В работе Р. Маккеллара предлагается систематизированное руководство по управлению политическими рисками для международного бизнеса, с акцентом внимания на методах оценки и стратегиях смягчения угроз в нестабильных регионах. Исследование демонстрирует, что геополитические риски оказывают значительное влияние на волатильность фондовых рынков, особенно в условиях усиления международного давления. Однако, как и большинство работ, оно фокусируется на агрегированных показателях волатильности и не предлагает инструментов для количественной оценки специфических институциональных рисков, таких как блокировка активов в международных депозитариях или приостановка торговли *ETF* за пределами страны [15].

Целесообразность разработки темы. Разработка темы исследования, связанной с проверкой применимости традиционных методов оценки рисков к институциональным рискам на фондовом рынке, обусловлена необходимостью адаптации финансовой теории и практики к новым вызовам, возникшим в условиях глобальной политической и экономической нестабильности.

Геополитические изменения и санкционные меры оказывают непосредственное влияние на ликвидность и стоимость активов. Российский фондовый рынок в последние годы столкнулся с уникальными институциональными рисками. Устойчивость фондового рынка в условиях геополитических потрясений напрямую зависит от способности участников рынка и регуляторов предвидеть и минимизировать риски, в т. ч. институциональные.

Научная новизна данного исследования проявляется в разработке и реализации оригинального подхода к тестированию традиционных метрик оценки рисков, таких как волатильность, *VaR*, *CVaR*, коэффициенты Шарпа, Сортино и Трейнора, на предмет их способности выявлять институциональные риски. В отличие от большинства существующих работ, сосредоточенных на рыночных или системных рисках, данное исследование анализирует поведение этих показателей применительно к активам, подвергшимся полной блокировке, и сопоставляет их с аналогичными незаблокированными активами.

Работа продолжает анализ, начатый в предыдущем исследовании автора, где была предложена концепция институциональных рисков как нового типа угроз, связанных с политически обусловленной блокировкой активов.

Цель исследования заключается в проверке применимости традиционных методов оценки рисков к анализу и количественному измерению институциональных рисков, возникающих на фондовом рынке, а также в обосновании необходимости разработки специализированных подходов к их прогнозированию и управлению.

Задачи исследования:

1. Разработать и реализовать методику тестирования традиционных метрик оценки рисков на предмет их способности выявлять институциональные риски, связанные с блокировкой активов.

2. Провести сравнительный анализ показателей риска для финансовых инструментов, подвергшихся блокировке в результате санкций, и аналогичных инструментов, избежавших ограничений (например, иностранных *ETF* и российских БПИФов), с учетом долгосрочной и краткосрочной перспектив.

3. Оценить, отражают ли традиционные методы оценки рисков различия между заблокированными и незаблокированными активами в периоды стабильности и непосредственно перед введением санкционных ограничений, на основе данных российского фондового рынка за 2022—2023 гг.

4. Установить эмпирические закономерности, подтверждающие или опровергающие гипотезу о недостаточности существующих метрик для прогнозирования и измерения институциональных рисков, с акцентом на их уникальные характеристики (политическая природа, дискретность, инфраструктурная зависимость).

5. Сформулировать выводы о применимости традиционных инструментов риск-менеджмента в условиях санкций и предложить направления и дальнейшие шаги для разработки новых методов оценки, учитывающих геополитические и институциональные факторы.

Теоретическая значимость настоящего исследования обусловлена тем, что оно расширяет базу научных знаний в области оценки рисков, акцентируя внимание на институциональных рисках, в частности на риске блокировки активов, который ранее не получал должного внимания в традиционных моделях риск-менеджмента.

Кроме того, работа обогащает теорию финансового анализа путем интеграции эмпирических данных в теоретическую базу.

Теоретическая значимость исследования также проявляется в укреплении связи между политическими и экономическими аспектами управления рисками. Установление ограничений традиционных метрик подчеркнет необхо-

димость междисциплинарного подхода, объединяющего финансовую аналитику с анализом политических решений и их влияния на инфраструктуру фондового рынка.

Практическая значимость данного исследования определяется возможностью применения его результатов для повышения эффективности управления рисками на фондовом рынке в условиях санкционного давления и политической нестабильности. Работа предоставляет участникам рынка — частным инвесторам, финансовым институтам и регуляторам — эмпирически обоснованные выводы о применимости традиционных методов оценки рисков к институциональным угрозам, подчеркивая их преимущества и недостатки и обосновывая необходимость разработки новых подходов.

Основная часть

Методология. Данное исследование направлено на проверку применимости традиционных методов оценки рисков к институциональным рискам, связанным с блокировкой активов на российском фондовом рынке в условиях санкций. Оно сочетает количественный и качественный анализ, что позволяет оценить поведение стандартных финансовых метрик в реальных условиях, выявить их ограничения и обосновать необходимость новых подходов с учетом теоретической концепции институциональных рисков.

В рамках исследования были применены следующие общенаучные методы исследования:

1. *Индукция и дедукция.* Индукция применялась для обобщения эмпирических данных, полученных из анализа рыночных показателей и конкретных примеров, что позволило выявить закономерности и тенденции в поведении институциональных рисков. Дедукция использовалась для проверки гипотез о применимости традиционных методов оценки рисков к институциональным рискам на основе теоретических моделей.

2. *Системный подход.* Позволил рассматривать институциональные риски как элемент более широкой системы финансовых рынков и геополитических отношений.

3. *Кейс-стади.* Применялся для детального анализа случаев блокировки активов на российском фондовом рынке в 2022—2023 гг., что помогло изучить институциональные риски в реальном контексте и подтвердить теоретические выводы.

Выбор данных методов обусловлен междисциплинарным характером институциональных рисков и необходимостью их всестороннего изучения.

Эмпирической основой служат данные российского фондового рынка, взятые с сайта Московской биржи, за 2022—2023 гг., когда санкционные ограничения привели к заморозке значительного объема активов российских частных и институциональных инвесторов.

Исследование включает четыре ключевых этапа, каждый из которых решает конкретные задачи и обеспечивает последовательное развитие анализа:

1. Сбор и подготовка данных.
2. Выбор и группировка инструментов.
3. Определение периодов анализа.
4. Анализ и расчет показателей.

Более подробная расшифровка каждого из этапов представлена далее по тексту.

Расчеты выполнялись с использованием программного продукта *MS Excel*. Показатели сравнивались между заблокированными и незаблокированными инструментами в каждой группе и каждом периоде.

Результаты. В данном разделе представлены результаты эмпирического анализа, направленного на проверку применимости традиционных методов оценки рисков к институциональным угрозам, связанным с блокировкой активов на российском фондовом рынке в условиях санкционного давления 2022—2023 гг.

Для проведения исследования были собраны исторические данные о динамике финансовых инструментов, торгуемых на Московской и Санкт-Петербургской биржах. Особое внимание уделялось инструментам, подвергшимся блокировке в результате санкций 2022 г., и их незаблокированным аналогам. Данные охватывают период с момента появления инструментов на рынке до конца 2023 г., что позволило проанализировать как долгосрочные тенденции, так и краткосрочные изменения перед введением санкций. Информация о ценах закрытия, объемах торгов и датах начала торговли была получена из официальных отчетов Московской биржи и проанализирована с использованием существующих подходов к количественной оценке рисков.

На основе исторических данных Московской и Санкт-Петербургской бирж за долгосрочный и краткосрочный периоды исследовалось поведение ключевых метрик, упомянутых выше. Полученные данные позволяют оценить чувствительность традиционных подходов к институциональным рискам и обосновать их ограничения в контексте геополитической нестабильности.

Ниже представлена подробная расшифровка производимых операций и полученных результатов на каждом из этапов анализа данных.

1. *Сбор и подготовка данных.* Для анализа собраны исторические данные о динамике финансовых инструментов, торгуемых на Московской и Санкт-Петербургской биржах, с акцентом на инструменты, подвергшиеся блокировке в результате санкций 2022—2023 гг., и сопоставимые незаблокированные аналоги. Источниками данных выступили официальные отчеты Московской биржи, предоставляющие информацию о ценах закрытия, объемах торгов и датах начала торговли. Данные охватывают период с момента появления инструментов на рынке до конца 2023 г., что позволяет учесть как долгосрочные тенденции, так и краткосрочные изменения перед введением санкций.

2. *Выбор и группировка инструментов.* Для корректного сравнения отобраны пары инструментов с идентичными базовыми активами:

- Заблокированные — иностранные *ETF* (*FXRL* на российские акции, *FXUS* на *MSCI USA*, *FXGD* на золото) и российские БПИФы (*SBSP* на *S&P500*, *TGLD* на золото).

- Незаблокированные — БПИФ на индексы (ММББ, *MSCI USA*, *S&P500*) и физическое золото.

Инструменты разделены на три группы по типу базового актива: российские акции, иностранные акции (США) и золото. Корреляционный анализ подтвердил высокую сопоставимость внутри групп: коэффициенты корреляции составили 99,7 % для российских акций, 97 % для иностранных акций и 85 % для золота, что свидетельствует о надежности выборки.

3. *Определение периодов анализа.* Исследование проводилось в двух временных рамках:

- Долгосрочный период — вся история торгов инструментов (от 383 до 2049 дней в зависимости от инструмента), что позволило оценить общие характеристики рисков и доходности в условиях относительной стабильности.

- Краткосрочный период — последние два месяца (39 торговых дней) перед введением санкций в феврале 2022 г., чтобы проверить чувствительность метрик к предсанкционным изменениям и институциональным рискам.

4. *Анализ и расчет показателей.* Для оценки традиционных методов рассчитывались следующие метрики на основе дневных данных о доходности:

- Математическое ожидание и *CAGR* (среднегодовая доходность) — для анализа общей доходности.

- Волатильность (стандартное отклонение дневной доходности) — как мера рыночного риска.

- Коэффициент бета — для оценки систематического риска относительно безрисковой ставки.

- Коэффициенты Шарпа, Сортино и Трейнора — для измерения доходности с учетом общего, негативного и систематического риска.

- *Value at Risk (VaR)* на уровне доверия 95 % и *Conditional Value at Risk (CVaR)* — для оценки максимальных и ожидаемых потерь.

По результатам анализа за долгосрочный период выявлено следующее:

1. Математическое ожидание и *CAGR* для заблокированных и незаблокированных инструментов близки. Например, для *FXRL* (0,05 и 11 %) и ММББ (0,03 и 5 %), *FXUS* (0,09 и 24 %) и *MSCI USA* (0,05 и 11 %), *FXGD* (–0,01 и –4 %) и физического золота (0,05 и 11 %). Это указывает на отсутствие долгосрочных сигналов о рисках блокировки.

2. Различия в волатильности минимальны (*FXRL*: 1,23 % против ММББ: 1,53 %; *FXUS*: 1,23 % против *MSCI USA*: 1,08 %; *FXGD*: 1,08 % против физического золота: 1,13 %), что говорит о том, что волатильность отражает рыночные колебания, а не институциональные угрозы.

3. Значения коэффициента Шарпа (–0,04 для *FXRL* против –0,05 для БПИФ на ММББ), Сортино (–4,96 против –4,59 %) и Трейнора (–0,28 против –0,75 %) сопоставимы, не выделяя риски блокировки.

4. Потенциальные потери (*VaR* и *CVaR*) схожи (*VaR*: –1,6 % для *FXRL* и ММББ; *CVaR*: –3,0 против –3,2 %), не указывая на повышенную рискованность заблокированных активов.

5. Физическое золото показало относительную стабильность (*CAGR* 11 %, волатильность 1,13 %), подчеркивая его защитный статус, но различия между заблокированными и незаблокированными инструментами оставались незначительными.

По результатам анализа за краткосрочный период выявлено:

1. Наблюдается общее снижение доходности (*FXRL*: –0,93 % против БПИФ на ММББ: –0,89 %; *FXUS*: –0,23 % против *MSCI USA*: –0,24 %), с исключением золота (*FXGD*: 0,12 % против физического золота: 0,64 %), что отражает его устойчивость. Значения показателей между заблокированными и не заблокированными инструментами схожи.

2. Значительный рост волатильности у всех инструментов (*FXRL*: 3,83 % против ММББ: 6,99 %; *SBSP*: 3,98 % против *S&P500*: 1,21 %; *FXGD*: 1,93 % против физического золота: 2,18 %), связанный с общей нестабильностью, но без акцента на заблокированных активах.

3. Ухудшение показателей коэффициентов риска для всех инструментов (Шарпа: –93 % для *FXRL* против –95 % для БПИФ на ММББ; Трейнора: –0,41 против –0,22), отражающее рыночную волатильность, а не специфические риски блокировки.

4. Экстремальные значения VaR и $CVaR$ (VaR : –48,58 % для $FXRL$ против –20,68 % для $ММВБ$; $CVaR$: –5,67 против –4,89 %) указывают на высокие потери, но не коррелируют с фактом блокировки, т. к. незаблокированные активы также показали значительные риски.

Результаты показывают ограниченность традиционных метрик в выявлении институциональных рисков.

В долгосрочном периоде показатели не сигнализируют о возможности блокировки, т. к. ориентированы на ценовые изменения, а не на доступность активов. Отсутствие различий между заблокированными и незаблокированными инструментами говорит о том, что рынок не закладывал эти риски в цены.

В краткосрочном периоде рост волатильности и ухудшение коэффициентов отражали общую рыночную неопределенность перед санкциями, но не различали заблокированные и незаблокированные активы. Это указывает на влияние внешних факторов (таких как геополитическая напряженность), а не на предсказание конкретных ограничений.

Резюмируем ограничения традиционных методов количественной оценки рисков на фондовом рынке.

Традиционные методы количественной оценки рисков, основанные на исторических данных фондового рынка, не учитывают событий, вызванных политическими решениями, таких как введение санкций. Фокус на рыночной динамике игнорирует структурные факторы, например, отказ международных депозитариев обслуживать активы. Данные методы, хорошо оценивают рыночные риски, но не учитывают политические и юридические факторы, такие как санкции против НРД или заморозка активов в *Euroclear* и *Clearstream*.

Ограничения традиционных метрик подчеркивают потребность в разработке специализированных аналитических инструментов, которые смогут учитывать геополитические и инфраструктурные факторы. Такие инструменты позволят инвесторам и регуляторам более точно оценивать институциональные риски и принимать обоснованные решения в условиях санкционного давления и глобальной нестабильности.

Таким образом, полученные результаты анализа эмпирических данных российского рынка создают основу для разработки новых методов оценки институциональных рисков. Дальнейшие исследования должны сосредоточиться на интеграции качественных факторов (санкционная активность, политическая напряженность и др.) в количественные модели для повышения их чувствительности к институциональным угрозам.

СПИСОК ИСТОЧНИКОВ

1. Слюняев Д. А. Институциональные риски на российском фондовом рынке // Бизнес. Образование. Право. 2024. № 4(69). С. 56—63. DOI: 10.25683/VOLBI.2024.69.1119.
2. Ankudinov A., Ibragimov R., Lebedev O. Sanctions and the Russian stock market // Research in International Business and Finance. 2017. Vol. 40. Pp. 150–162. DOI: 10.1016/j.ribaf.2017.01.005.
3. Alwadeai A., Vlasova N., Mareeh H., Aljonaid N. Stock market responses to economic sanctions: Evaluating the roles of national reserves and financial market access // Borsa Istanbul Review. 2024. Vol. 24. No. 6. Pp. 1358—1372. DOI: 10.1016/j.bir.2024.10.006.
4. Impact of Sanctions on Russian Securities Markets, 2022 / Morgan Stanley Research. New York : Morgan Stanley publ., 2022. 102 p.
5. Fabozzi F. J., Mann S. V. The Handbook of Fixed Income Securities. New York : McGraw-Hill, 2020. 1200 p.
6. Hallin M., Trucios C. Forecasting value-at-risk and expected shortfall in large portfolios: A general dynamic factor model approach // Econometrics and Statistics. 2023. Vol. 27. Pp. 1—15. DOI: 10.1016/j.ecosta.2021.04.006.

Выводы

В ходе проведенного исследования была выполнена проверка применимости традиционных методов количественной оценки рисков к институциональным рискам, связанным с блокировкой активов на российском фондовом рынке в условиях санкционного давления 2022—2023 гг.

На основе эмпирического анализа данных Московской и Санкт-Петербургской бирж установлено, что рассмотренные традиционные метрики оценки рисков не выявляют различий между заблокированными и незаблокированными финансовыми инструментами ни в долгосрочной, ни в краткосрочной перспективах. Это свидетельствует о том, что данные метрики, ориентированные на анализ рыночных колебаний, не способны учитывать институциональные факторы, такие как санкции и заморозка активов в международных депозитариях (*Euroclear*, *Clearstream*).

Исследование достигло поставленной цели, продемонстрировав неприменимость традиционных методов оценки рисков к институциональным рискам, связанным с политически обусловленной блокировкой активов. Выполненные задачи, включая разработку методики тестирования, сравнительный анализ показателей и оценку эмпирических закономерностей, позволили выявить ограничения существующих подходов и обосновать необходимость новых аналитических инструментов.

Одной из ключевых причин неприменимости традиционных метрик к количественной оценке институциональных рисков является их ограниченность в учете институциональных факторов. Эти модели опираются на исторические рыночные данные и предполагают, что распределение доходностей подчиняется статистическим закономерностям, например, нормальному распределению. Однако институциональные риски, такие как блокировка активов в депозитариях *Euroclear* и *Clearstream*, связаны с внезапными политическими и юридическими событиями, которые не имеют стабильного статистического паттерна и не находят отражения в истории цен. Такие события характеризуются низкой вероятностью, но имеют крайне высокие последствия, что делает их сложными для моделирования.

В рамках дальнейших исследований планируется:

1. Разработать количественные модели, интегрирующие геополитические индикаторы в традиционные метрики риска.
2. Изучить влияние институциональных рисков на различные классы активов (акции, облигации, *ETF*) для выявления уязвимых сегментов рынка.
3. Проанализировать опыт стран, подверженных санкциям (например, Иран, Венесуэла), для создания универсальных инструментов управления рисками.

7. Syed A. M., Bawazir H. S. Recent trends in business financial risk – A bibliometric analysis // *Cogent Economics & Finance*. 2021. Vol. 9. Iss. 1. Art. 1913877. DOI: 10.1080/23322039.2021.1913877.
8. Pala T. The Effectiveness of Economic Sanctions: A Literature Review // *The NISPAcee Journal of Public Administration and Policy*. 2021. Vol. 14. No. 1. Pp. 239—259. DOI: 10.2478/nispa-2021-0009.
9. Хохлов В. А. Глоссарий инвестиционной деятельности. М. : Юстицинформ, 2023. 320 с.
10. Johnston S. The Miniature Guide to Political Risk Analysis for International Business. 2020. 162 p.
11. Będowska-Sójka B., Echaust K. What is the best proxy for liquidity in the presence of extreme illiquidity? // *Emerging Markets Review*. 2020. Vol. 43. Art. 100695. DOI: 10.1016/j.ememar.2020.100695.
12. Hufbauer G. C., Schott J. J., Elliott K. A. Economic Sanctions Reconsidered. Washington, Peterson Institute for International Economics publ., 2020. 248 p.
13. Caldara D., Iacoviello M. Measuring Geopolitical Risk // *American Economic Review*. 2022. Vol. 112. No. 4. Pp. 1194—1225. DOI: 10.1257/aer.20191823.
14. Biglaiser G., Lektzian D. The effects of economic sanctions on targeted countries' stock markets // *International Interactions*. 2020. Vol. 46. Iss. 4. Pp. 526—550. DOI: 10.1080/03050629.2020.1765774.
15. McKellar R. A Short Guide to Political Risk. Routledge, 2017. 198 p.

REFERENCES

1. Slyunyaev D. A. Institutional risks on the Russian stock market. *Biznes. Obrazovanie. Pravo = Business. Education. Law*. 2024;4(69):56—63. (In Russ.) DOI: 10.25683/VOLBI.2024.69.1119.
2. Ankudinov A., Ibragimov R., Lebedev O. Sanctions and the Russian stock market. *Research in International Business and Finance*. 2017;40:150—162. DOI: 10.1016/j.ribaf.2017.01.005.
3. Alwadeai A., Vlasova N., Mareeh H., Aljonaid N. Stock market responses to economic sanctions: Evaluating the roles of national reserves and financial market access. *Borsa Istanbul Review*. 2024;24(6):1358—1372. DOI: 10.1016/j.bir.2024.10.006.
4. Morgan Stanley Research. Impact of Sanctions on Russian Securities Markets, 2022. New York, Morgan Stanley publ., 2022. 102 p.
5. Fabozzi F. J., Mann S. V. The Handbook of Fixed Income Securities. New York, McGraw-Hill, 2020. 1200 p.
6. Hallin M., Trucios C. Forecasting value-at-risk and expected shortfall in large portfolios: A general dynamic factor model approach. *Econometrics and Statistics*. 2023;27:1—15. DOI: 10.1016/j.ecosta.2021.04.006.
7. Syed A. M., Bawazir H. S. Recent trends in business financial risk – A bibliometric analysis. *Cogent Economics & Finance*. 2021;9(1):1913877. DOI: 10.1080/23322039.2021.1913877.
8. Pala T. The Effectiveness of Economic Sanctions: A Literature Review. *The NISPAcee Journal of Public Administration and Policy*. 2021;14(1):239—259. DOI: 10.2478/nispa-2021-0009.
9. Khokhlov V. A. Glossary of Investment Activities. Moscow, Yustitsinform, 2023. 320 p. (In Russ.)
10. Johnston S. The Miniature Guide to Political Risk Analysis for International Business. 2020. 162 p.
11. Będowska-Sójka B., Echaust K. What is the best proxy for liquidity in the presence of extreme illiquidity?. *Emerging Markets Review*. 2020;43:100695. DOI: 10.1016/j.ememar.2020.100695.
12. Hufbauer G. C., Schott J. J., Elliott K. A. Economic Sanctions Reconsidered. Washington, Peterson Institute for International Economics publ., 2020. 248 p.
13. Caldara D., Iacoviello M. Measuring Geopolitical Risk. *American Economic Review*. 2022;112(4):1194—1225. DOI: 10.1257/aer.20191823.
14. Biglaiser G., Lektzian D. The effects of economic sanctions on targeted countries' stock markets. *International Interactions*. 2020;46(4):526—550. DOI: 10.1080/03050629.2020.1765774.
15. McKellar R. A Short Guide to Political Risk. Routledge, 2017. 198 p.

Статья поступила в редакцию 03.06.2025; одобрена после рецензирования 21.06.2025; принята к публикации 23.06.2025.
The article was submitted 03.06.2025; approved after reviewing 21.06.2025; accepted for publication 23.06.2025.