

**ЕДИНАЯ СИСТЕМА РИСК-ОЦЕНОК ДЛЯ МНОГОСТОРОННИХ
РАСЧЕТОВ БРИКС+**DOI: <https://doi.org/10.24891/dnzhqi>EDN: <https://elibrary.ru/dnzhqi>**Вера Валентиновна МАКАРОВА**

ответственный автор, кандидат экономических наук, преподаватель-исследователь, независимый эксперт, Москва, Российская Федерация

e-mail: VVOMakarova@gmail.com

ORCID: 0000-0003-3293-2139

SPIN: 3059-0616

Елизавета Валентиновна ОГЛОБЛИНА

кандидат экономических наук, доцент, доцент кафедры мировой экономики и мировых финансов факультета международных экономических отношений, Финансовый университет при

Правительстве Российской Федерации, Москва, Российская Федерация

e-mail: EOgloblina@fa.ru

ORCID: 0000-0003-1946-4385

SPIN: 3369-5277

История статьи:

Рег. № 80/2026

Получена 30.01.2026

Одобрена 18.03.2026

Доступна онлайн

27.08.2026

Специальность: 5.2.5**УДК** 336.717**JEL:** F33, F36, G15,
G24, G28**Ключевые слова:**БРИКС+,
трансграничные
расчеты, риск-оценка,
кредитный рейтинг,
клиринг**Аннотация****Предмет.** Построение единой системы риск-оценок в рамках БРИКС+, основанной на сопоставлении национальных кредитных рейтингов.**Цели.** Разработать метод согласования разнородных национальных рейтинговых шкал и обосновать порядок встраивания результатов риск-оценки в правила многостороннего клиринга.**Методология.** Используется концептуальное проектирование финансовой инфраструктуры, сравнительный анализ и разработка процедуры сопоставления рейтингов с присвоением единых классов риска, привязанных к вероятности невыполнения обязательств и откалиброванных по историческим частотам дефолтов и наблюдаемым рыночным премиям.**Результаты.** Сформулированы элементы унифицированной шкалы и интегрального индекса кредитного качества, а также набор регуляторных правил их применения: лимиты чистых дебетовых позиций, дифференцированные дисконты по залоговому обеспечению, взносы в гарантийные фонды и прозрачный порядок распределения убытков. Результаты ориентированы на создание устойчивой архитектуры расчетов в национальных денежных единицах и цифровых валютах центральных банков (ЦВЦБ), повышающей сопоставимость рисков между юрисдикциями и обеспечивающей масштабирование многостороннего взаимозачета без наднациональной валюты.**Область применения.** Результаты будут полезны при разработке регламентов расчетно-клиринговой инфраструктуры БРИКС+, формировании требований на платформах ЦВЦБ, а также при создании надзорного органа по управлению кредитным риском в многосторонних расчетах.**Выводы.** Введение единой шкалы риск-оценки позволяет снизить координационные издержки и премию за неопределенность, повысить доверие и ликвидность трансграничных расчетов, а также обеспечить поэтапное внедрение процедур оценки риска в регламенты клиринговых и цифровых платформ.

© Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ, 2026

Для цитирования: Макарова В.В., Оглоблина Е.В. Единая система риск-оценок для многосторонних расчетов БРИКС+ // Финансы и кредит. – 2026. – № 8. – С. 159 – 173.
DOI: 10.24891/dnzhqi EDN: DNZHQI

Введение

Усиление санкционных ограничений, рост расчетов в национальных денежных единицах и развитие цифровых валют центральных банков (ЦВЦБ) повышают спрос на устойчивые трансграничные расчеты, не зависящие критически от внешней инфраструктуры. Для БРИКС+ как расширенного формата объединения, включающего государства-члены и страны-партнеры, ключевым ограничением остается не техника переводов, а сопоставимость кредитного риска участников. В статье предлагается метод приведения национальных кредитных рейтингов к единой шкале кредитного качества и обосновывается его использование в правилах многостороннего клиринга и расчетных системах на основе цифровых валют центральных банков.

Логика задачи восходит к проекту Международного клирингового союза Дж.М. Кейнса, где единая расчетная единица и централизованный взаимозачет должны были обеспечить многосторонние расчеты без доминирования валюты одной страны. В XXI в. БРИКС+ решает ту же задачу иначе: вместо наднационального эмитента используются совместимые расчеты в национальных валютах и ЦВЦБ, а вместо «банкора» – единая шкала оценки риска.

Основная гипотеза исследования состоит в том, что единая система риск-оценки способна выполнять для БРИКС+ ту функцию общего стандарта многосторонних расчетов, которую в кейнсианской модели обеспечивала единая расчетная единица. Речь идет не о новой денежной единице, а о согласованных классах риска, на основе которых устанавливаются лимиты, дисконты по обеспечению и иные правила взаимозачета. Тем самым многосторонние расчеты становятся возможны без введения наднациональной валюты при сохранении сопоставимого уровня доверия и дисциплины. На этой основе БРИКС+ формирует собственный институциональный контур – от Нового банка развития (НБР) и Пула условных резервов до обсуждения единой рейтинговой методологии. Здесь, как представляется, и сосредоточено одно из ключевых противоречий. Формально национальные шкалы существуют у всех, но на практике они далеко не всегда поддаются прямому сопоставлению, из-за чего неизбежно растут издержки повторной проверки надежности контрагентов. Именно этим и обусловлено предлагаемое в статье решение – приведение национальных шкал суверенных кредитных рейтингов стран БРИКС+ к единой шкале кредитного качества, основанной на вероятности дефолта. Существенно то, что такая конструкция пригодна не только для сравнительной оценки кредитного риска. Ее значение шире: она позволяет использовать результаты рейтингования при настройке параметров многостороннего взаимозачета, причем без введения наднациональной валюты. Другими словами, единая шкала начинает выполнять прикладную инфраструктурную функцию. На ее основе могут определяться лимиты расчетных позиций, дисконты по залоговому обеспечению, размеры взносов в гарантийные фонды, а также порядок распределения убытков внутри расчетно-клиринговой системы.

Несмотря на значительный массив исследований, посвященных региональным расчетным механизмам и суверенным рейтингам, их интеграция в единую методологию многосторонних расчетов остается недостаточно разработанной. Предлагаемый метод устраняет этот пробел, соединяя процедуру приведения национальных рейтинговых шкал к общей

основе с правилами практического применения полученных оценок, включая требования к раскрытию методик, регулярной верификации качества оценок и урегулированию разногласий между участниками.

Теоретические основы и проблематика рейтингов для БРИКС+

Кредитные рейтинги выступают системным индикатором кредитоспособности государств, банков и корпораций, напрямую влияя на стоимость заимствований и доступ к капиталу. Как показано в работе Н. Almeida и др. [1], понижение суверенного рейтинга через действие суверенного потолка повышает стоимость привлечения средств частным сектором и сдерживает инвестиционную активность.

Межстрановые различия суверенных оценок в значительной мере объясняются набором макроэкономических и институциональных факторов и отражаются в рыночных премиях за риск, что показано в исследовании А. Afonso и др. [2]. При этом, как установлено Е. Borensztein и др. [3], даже при смягчении правила «не выше суверена» сохраняется передача суверенного риска в оценки банков и компаний, что поддерживает чувствительность стоимости фондирования к качеству государственного долга. В трансграничных расчетах ключевым ограничением становится несопоставимость национальных шкал: одинаковые буквенные категории в разных странах могут соответствовать различным уровням вероятности невыполнения обязательств, а завышение локальных оценок повышает риск неверного толкования для инвесторов и надзорных органов, что подтверждается исследованием Х. Jiang и F. Packer [4]. Поэтому для целей настоящего исследования национальные рейтинги подлежат приведению к сопоставимой шкале кредитного качества; различия между глобальной и национальной шкалами обобщены в *табл. 1*.

Даже при использовании глобальных шкал сохраняется канал реального воздействия рейтингов через стоимость фондирования и инвестиционные решения фирм, а также проявляется суверенный потолок в смягченной форме. Без прозрачной методологии национальные рейтинги подходят только для внутреннего сравнения, но ненадежны для международных сопоставлений.

В межгосударственных платежно-расчетных системах разнородность национальных подходов к рейтингованию превращается в риск координации: одинаковый кредитный риск трактуется по-разному, поскольку опора делается на локальные шкалы и процедуры проверки. При отсутствии согласованной системы сопоставления участники либо дублируют оценку (рост издержек), либо недооценивают внешние рейтинги (дефицит доверия), что сужает трансграничную ликвидность и замедляет расчеты. Эта проблема обсуждается N. Duggan и др. в контексте критики устройства глобальной финансовой системы и требований к большей самостоятельности институтов оценки риска [5]; S.K. Viana de Castro и A.R. Santiago фиксируют ее как элемент повестки реформ глобального экономического управления БРИКС+ [6]. В литературе встречается три устойчивых источника смещения рейтинговых оценок: завышение рейтингов странам, связанным с агентствами экономическими, политическими или культурными каналами [7, 8], относительное занижение оценок развивающихся экономик [9, 10] и высокий уровень субъективности решений [11]. Даже пересмотр методик после мирового финансового кризиса не устранил проблему нейтральности, а различия в подходах к развитым и развивающимся рынкам сохраняются до сих пор [12–14]. Указанное обстоятельство особенно важно для БРИКС+, поскольку речь идет не просто о технических расхождениях в оценках, а о более глубоком вопросе – насколько сама архитектура глобального рейтингования способна одинаково корректно интерпретировать риск в неоднородных экономиках.

Не случайно и дискуссия о создании собственного регионального рейтингового института БРИКС развивалась гораздо сложнее, чем предполагалось на этапе политической поддержки этой идеи в 2010-х гг. Как показывают E. Helleiner и H. Wang [15], здесь достаточно быстро проявились и межгосударственные разногласия, и дефицит рыночного признания, и нормативные ограничения, затруднявшие институционализацию проекта. Иными словами, сама постановка вопроса была воспринята как значимая, но практическое продвижение оказалось заметно более медленным.

Вместе с тем критика глобальной системы оценки риска сегодня все чаще ведет уже не к абстрактным рассуждениям, а к вполне конкретному выводу: обновление институтов способно ослабить накопленные дисбалансы мировой финансовой архитектуры. Исследования, посвященные формированию финансовой структуры БРИКС+, показывают, что создание конкурентоспособных альтернативных институтов – от платежных механизмов до рейтинговых агентств – при условии прозрачности методологий может повысить устойчивость системы в целом, расширить доступ развивающихся экономик к капиталу и улучшить качество ценовых сигналов. Именно поэтому такой подход следует рассматривать не как попытку разрушения существующего порядка, а как его адаптацию к более полицентричной модели, допускающей согласование методик рейтингов для многосторонних расчетов, на что указывает O. Ayodele [16].

Отсутствие единого рейтингового стандарта затрудняет реализацию проектов, в том числе BRICS Pay. Технической совместимости и скорости переводов недостаточно: масштабный клиринг между центральными банками требует единого подхода к оценке рисков, установлению лимитов задолженности и объема обеспечительных резервов. Расчетной системе БРИКС+ необходим механизм гармонизации рейтингов, позволяющий сопоставлять надежность государств и их банков при определении допустимых объемов авуаров, взаимного кредитования и требований к залогам.

Научные исследования суверенных рейтингов, в частности работы P. Reusens, C. Croux [17], S.Y. Chou и др. [18] и M. Su [19], показывают, какие параметры риска целесообразно заложить в такую методологию. К традиционным детерминантам кредитного рейтинга относятся: уровень дохода на душу населения и темпы экономического роста (характеризуют экономическую базу заемщика), показатели долговой нагрузки и бюджетного дефицита, показатели монетарной стабильности (инфляция, устойчивость валютного курса), объем международных резервов, история дефолтов, эффективность институтов и политическая стабильность. Согласно данным M. Amstad и F. Packer, полученным на основе материалов Банка международных расчетов (БМР), перед кризисом 2008 г. соотношение государственного долга к ВВП в развивающихся странах было значительно ниже, чем в развитых [20]. Однако средний суверенный рейтинг развивающихся стран находился на восемь ступеней ниже, чем у развитых, что частично связано с более высокими ставками по долгам и особенностями институтов. При прочих равных условиях инвесторы устанавливают дополнительную премию за страновой риск. Для БРИКС+ задача состоит в том, чтобы объективно количественно измерить этот страновой риск для каждого участника (с учетом макроэкономических и институциональных показателей) и привести национальные рейтинги к общей шкале риска дефолта.

Сопоставимые практики и международный опыт региональных расчетно-клиринговых механизмов и рейтинговых инициатив

Инициатива по согласованию национальных рейтингов и созданию многосторонней клиринговой системы не уникальна – ранее предпринимались различные шаги в этом направ-

лении. Сопоставимые примеры и извлекаемые из них уроки представлены в *табл. 2*. Ключевой вывод состоит в том, что работоспособность многостороннего взаимозачета определяется не только расчетной технологией, но и заранее заданными правилами управления риском: лимитами позиций, требованиями к обеспечению, порядком покрытия потерь и механизмами коллективной дисциплины. Европейский опыт показывает преимущества единого надзора и единых требований к рейтинговым методикам в условиях глубокой интеграции; африканские инициативы акцентируют задачу снижения необоснованно высокой премии за страновой риск, которую отдельные исследования описывают как «скрытый налог» на развитие.

Если выделять основной передаточный механизм, то им выступает влияние суверенных рейтингов на стоимость заимствований¹. Однако в контексте БРИКС+ принципиально важно другое: унификация национальных рейтингов – то есть приведение шкал к единой вероятности дефолта, внедрение общих стандартов раскрытия информации и валидации, а также закрепление регуляторных правил применения рейтингов к лимитам – должна рассматриваться не как политически мотивированная конструкция, а как прагматичный инструмент снижения избыточной премии за риск. Именно в этом случае кредит может предоставляться на более справедливых основаниях, а различия в стоимости фондирования перестают быть следствием методологической несопоставимости.

Зарубежные исследования показывают, что устойчивость такой модели требует трех условий: официального признания и надзора за региональными рейтинговыми агентствами по принципам IOSCO (Международной организации комиссий по ценным бумагам), локализации аналитики и институциональной опоры в виде координирующего органа, способного пересматривать методологии и согласовывать их с клиринговой инфраструктурой и в перспективе с платформами ЦВЦБ. Такой подход, что особенно важно, не только повышает прозрачность и укрепляет доверие инвесторов, но и позволяет адресно сократить тот скрытый налог, на который указывала ЮНКТАД.

Показателен и уже имеющийся опыт БРИКС+ в смежных сегментах финансовой координации. Речь прежде всего идет о запуске Пула условных резервов (CRA) в 2015 г. – соглашения о взаимной поддержке ликвидностью в случае кризиса платежного баланса. В рамках CRA объем доступной кредитной линии определялся размером взноса страны, однако при привлечении средств сверх 30% квоты требовалось согласование с Международным валютным фондом (МВФ). Эта конструкция была введена не случайно: она минимизировала риски и одновременно подчеркивала значение внешней экспертизы МВФ в ситуациях нарастающей финансовой напряженности. Этот опыт имеет методологическое значение для рассматриваемой темы. Он показывает, что совместный финансовый механизм устойчив лишь тогда, когда солидарность участников дополняется коллективной дисциплиной и процедурами контроля.

Отсюда вытекает и практическая рекомендация для единой рейтинговой системы и клиринга БРИКС+: при их проектировании целесообразно заранее предусмотреть либо механизмы внешнего аудита, либо жесткую привязку к признанным международным стандартам, позволяющим формировать доверие к итоговой модели. Возможны разные решения. Например, сама методология может проходить независимую оценку экспертами БМР или иных организаций. Наряду с этим в модель рейтинга могут быть включены существующие

¹ UNCTAD – UN Trade and Development. Credit rating agencies, developing countries and bias: Policy review. Geneva, United Nations Conference on Trade and Development, 2025.
URL: https://unctad.org/system/files/official-document/gds2024d3_en.pdf

международные метрики (в частности, индексы Всемирного банка и МВФ), что снизит риск непрозрачности и предвзятости.

Методология унификации кредитных рейтингов БРИКС+

Методология унификации кредитных рейтингов для целей многосторонних расчетов БРИКС+ выстраивается как четырехэтапная процедура. Ее назначение сугубо прикладное: требуется получить сопоставимую оценку кредитного качества, которую можно непосредственно использовать в регламентах взаимозачета и в расчетной инфраструктуре ЦВЦБ. Речь идет не просто о методе аналитического сопоставления, а о базе для последующего нормативного встраивания оценки риска в практику расчетов.

На первом этапе национальные и международные рейтинговые категории переводятся в ранговую шкалу, которая делает буквенные обозначения сопоставимыми между различными юрисдикциями: «AAA» соответствует $r = 1$, дефолт – $r = 21$. Международные рейтинги при этом не рассматриваются как единственный источник истины; они используются лишь как один из информационных сигналов наряду с расчетной оценкой суверенной вероятности невыполнения обязательств. Для каждой страны далее формируется сводная суверенная оценка риска – единая числовая характеристика кредитоспособности государства, необходимая для сопоставления национальных шкал. Эта сводная суверенная оценка риска определяется как средневзвешенное значение двух источников: внешнего рейтингового заключения и модельной оценки, основанной на макроэкономических и рыночных показателях. При этом национальные рейтинги эмитентов нормируются с учетом суверенной верхней границы и, если нет подтвержденных исключений, не могут превышать суверенный рейтинг. Такой подход, как представляется, позволяет сохранить приоритет расчетной суверенной риск-метрики и одновременно уменьшить зависимость от отдельных внешних источников, не разрушая сопоставимость национальных шкал.

Второй этап связан с применением многофакторной скоринговой модели, которая присваивает странам или организациям интегральный балл риска по основным группам показателей: макроэкономическим, внешнеэкономическим, институциональным и банковским. Вес этих блоков в расчете вероятности дефолта задается дифференцированно: например, макрофинансовые факторы могут формировать около 50% итоговой оценки, институциональные и банковские – по 20%, прочие – 10%. Итоговая оценка риска определяется по формуле (1):

$$ИБР = \sum_k w_k \cdot Z_k, \quad (1)$$

где Z_k – стандартизированное значение k -го показателя риска;

w_k – вес k -го показателя;

$$\sum_k w_k = 1.$$

Сопоставление полученного балла с текущими рейтингами дает возможность выявить устойчивые расхождения. Если для этого имеются содержательные основания, итоговая оценка может корректироваться в сторону, лучше согласующуюся с фундаментальными параметрами риска.

На третьем этапе вводится интегральный кредитный индекс в диапазоне от 0 до 100, для которого затем устанавливается соответствие буквенным классам риска на основе данных о частотах невыполнения обязательств и премиях к доходности. Иными словами, шкала не

просто задается, а калибруется с учетом наблюдаемого кредитного поведения и рыночных оценок риска.

На четвертом этапе согласованная шкала закрепляется в инфраструктурных правилах управления риском – через лимиты дебетовых позиций, требования к обеспечению и иные параметры расчетной дисциплины. Так, страны с рейтингом БРИКС+ «А» могут формировать дебетовое сальдо в пределах установленной доли своего вноса в клиринговый пул, тогда как для участников с более высоким риском лимиты снижаются, а требования к обязательному обеспечению возрастают. Тем самым унифицированная шкала перестает быть только аналитическим инструментом и становится элементом действующей расчетной архитектуры. Унифицированные рейтинговые классы могут использоваться при установлении лимитов, требований к обеспечению и параметров доступа на платформах ЦВЦБ, повышая устойчивость расчетной инфраструктуры. Сводное представление этапов и ожидаемых результатов приведено в *табл. 3*.

Таким образом, унифицированная рейтинговая шкала формирует сопоставимые пределы допустимого риска в расчетах БРИКС+, снижая неопределенность и повышая надежность взаиморасчетов.

Заключение

Многосторонние расчеты БРИКС+ в национальных денежных единицах и в цифровых расчетных системах требуют единых правил управления кредитным риском, сопоставимых между юрисдикциями. В статье предложена концепция единой системы риск-оценок, основанной на согласовании национальных кредитных рейтингов и формировании общей шкалы кредитного качества, применимой для многостороннего взаимозачета.

Проведенный анализ позволяет рассматривать унификацию рейтингов как одно из необходимых институциональных условий формирования платежного союза, поскольку она снижает неоднозначность интерпретаций риска, повышает прозрачность и обеспечивает закрепление единых параметров расчетов. Практическое значение исследования состоит в возможности использования классов риска при разработке регламентов клиринга для установления лимитов дебетовых позиций, требований к залоговому обеспечению, размеров взносов в гарантийные фонды и порядка распределения потерь, что повышает устойчивость расчетной системы без введения наднациональной валюты.

Внедрение системы предполагает формирование институционального механизма управления, включающего раскрытие методик, регулярную проверку качества оценок и процедуры разрешения разногласий, реализуемые через совместный орган стран-участниц с опорой на механизмы развития и поддержки, включая инструменты Нового банка развития. Поэтапное внедрение – от взаимного признания процедур риск-оценки до их закрепления в правилах клиринга и цифровых платформ – является наиболее осуществимым способом расширения многостороннего взаимозачета и укрепления доверия в трансграничных расчетах БРИКС+.

Таблица 1**Сопоставление глобальной и национальной шкалы кредитных рейтингов****Table 1****Comparison of global and national credit rating scales**

Параметр	Глобальная шкала	Национальная шкала
Назначение	Оценка абсолютного кредитного риска эмитентов из разных стран	Оценка относительного риска внутри одной юрисдикции
База измерения	Привязка к вероятностям дефолта и международной статистике	Ранжирование по месту эмитента в распределении риска внутри страны
Связь с суверенным рейтингом	Сильная передача изменений суверенного уровня в банковские и корпоративные оценки	Государство задает верхнюю границу локальной шкалы и усиливает внутреннюю градацию
Сопоставимость	Высокая межстрановая сопоставимость и пригодность для трансграничных выводов	Для обеспечения сопоставимости и возможности интерпретации результатов требуется калибровка
Типовые риски	Недостаточная дифференциация внутри стран с низким суверенным уровнем	Завышение национальных оценок и риск ошибочного толкования в трансграничных сделках
Использование в данном исследовании	Базовая шкала для межстрановых сопоставлений и расчета премий за риск	Дополнительный источник для анализа внутренних рынков при обязательном приведении измерений к глобальной шкале и раскрытии методологии для сопоставимости

Источник: авторская разработка на основе [1–4, 17–20]

Source: Authoring, based on [1–4, 17–20]

Таблица 2**Примеры региональных расчетно-клиринговых механизмов и рейтинговых инициатив****Table 2****Examples of regional clearing and settlement mechanisms and rating initiatives**

Инициатива	Описание и цели	Механизмы управления рисками	Уроки для БРИКС+
Азиатский клиринговый союз (1974 г.)	Количество участников – 9 центральных банков Азии. Расчеты – в условных единицах ACU-доллар, от англ. Asian Clearing Unit. Экономия резервной валюты при взаимной торговле	– Нетто-обязательства погашаются периодически. – Лимиты задолженности для участников	– Значительная экономия на использовании доллара. – Внешняя поддержка для покрытия рисков. – Ограничение сроков непогашенных сальдо. – Введение коллективных гарантий на случай дефолта участника

Инициатива	Описание и цели	Механизмы управления рисками	Уроки для БРИКС+
Система SUCRE (Латинская Америка; соглашение подписано в 2009 г.)	Страны ALBA. Региональный механизм взаиморасчетов с общей расчетной единицей сукре для стимулирования торговли внутри ALBA (Боливарианский альянс для народов нашей Америки) и снижения зависимости от доллара	– Центральная клиринговая палата. – Фонд резервов и конвергенции торговли (FRCC, Fondo de Reservas y Convergencia Comercial) – покрытие внутрипериодных дефицитов ЦБ в сукре и межпериодной неплатежеспособности; первоначальный взнос порядка 5% национальной квоты. – Ограниченный перечень допустимых операций. – Периодический неттинг и расчеты через ЦБ	– Политическая воля и преемственность. – Долговременная институциональная основа. – Экономическая целесообразность участия за счет снижения издержек и рисков для участников
Африканское рейтинговое агентство (AfCRA) (2021 г.)	55 государств-членов Африканского союза. Снижение влияния предвзятости глобальных агентств на стоимость заимствований	– Объявлена независимость и внедрена смешанная модель финансирования: базовые расходы – за счет целевых взносов стран и фондов Африканского союза; операционные – за счет платы за рейтинговые услуги по тарифам, утвержденным надзорным комитетом. – Признание и контроль осуществляются на основе прозрачности методологий, управления конфликтами интересов, регулярной проверки и тестирования, а также публичного раскрытия информации. – Взаимное дополнение с глобальными агентствами	– Сотрудничество с AfCRA в обмене методиками и взаимном признании региональных рейтингов. – Политическая поддержка и качественная аналитическая база
TARGET2 и ESMA (ЕС – Европейский союз)	TARGET2 (Трансевропейская автоматизированная система валовых расчетов в режиме реального времени): 20 стран еврозоны, а также Болгария, Дания, Польша, Румыния; Европейское управление по ценным бумагам и рынкам (ESMA): 27 стран ЕС. Регулирование рейтинговых агентств и установление стандартов их работы	– Единая валюта и централизованная ликвидность в TARGET2 снижают риски неплатежа. – ESMA обеспечивает прозрачный надзор за рейтингами, требуя регистрации и соблюдения регламентов ЕС	– Невозможность полноценного применения по причине отсутствия единой валюты БРИКС+. – Необходимость координационного органа, задающего правила использования рейтингов. – Практика аккредитации нескольких агентств при едином надзоре

Источник: авторская разработка по данным Asian Clearing Union (ACU), Tratado Constitutivo del Sistema Unitario de Compensación Regional de Pagos (SUCRE), African Union, European Central Bank (ECB)

Source: Authoring, based on data from the Asian Clearing Union (ACU), Tratado Constitutivo del Sistema Unitario de Compensación Regional de Pagos (SUCRE), African Union, European Central Bank (ECB)

Таблица 3**Методология унификации кредитных рейтингов для расчетов в рамках БРИКС+****Table 3****Methodology for unifying credit ratings for BRICS+ settlements**

Этап	Краткое содержание	Ожидаемый результат
1	Сопоставление национальных рейтингов с международными: перевод глобальных рейтингов в единую шкалу, сбор и калибровка. Принцип «суверенного потолка» ограничивает максимальный рейтинг резидентов уровнем суверенного рейтинга	Консолидированная таблица соответствий, позволяющая конвертировать рейтинги каждой юрисдикции в унифицированную шкалу риска
2	Многофакторная скоринговая модель кредитного риска: подбор ключевых макро- и институциональных индикаторов. Каждому блоку факторов присваиваются веса	Расчет интегрального балла риска (ИБР) для каждой страны. Выявление расхождений между модельными баллами и текущими рейтингами для корректировки оценок.
3	Калибровка единой рейтинговой шкалы: вводится интегральный кредитный индекс (ИКИ) от 0 до 100 (0 – безрисковый актив, 100 – дефолт). Диапазоны ИКИ ассоциируются с литерными рейтингами на основе исторических данных. Участники совместно утверждают критерии и диапазоны ИКИ для обеспечения доверия	Функционирующая согласованная рейтинговая шкала БРИКС+, на которой каждому диапазону ИКИ соответствует буквенная категория. Страна-нам присвоены единые рейтинги по результатам модели или существующим глобальным оценкам
4	Встраивание рейтингов в расчетную инфраструктуру БРИКС+: применение унифицированных рейтингов для установления кредитных лимитов и условий в многостороннем клиринге и на платформах ЦВЦБ	Дифференцированное регулирование кредитных и гарантийных требований в зависимости от уровня риска страны (более рискованные участники имеют более жесткие лимиты и требования обеспечения). Рост доверия и снижение системных рисков при расчетах внутри БРИКС+, включая расчеты в ЦВЦБ

Источник: авторская разработка

Source: Authoring

Список литературы

1. Almeida H., Cunha I., Ferreira M.A., Restrepo F. The Real Effects of Credit Ratings: The Sovereign Ceiling Channel. *The Journal of Finance*, 2017, vol. 72, iss. 1, pp. 249–290. DOI: 10.1111/jofi.12434
2. Afonso A., Gomes P., Rother P. Short- and Long-Run Determinants of Sovereign Debt Credit Ratings. *International Journal of Finance & Economics*, 2011, vol. 16, iss. 1, pp. 1–15. DOI: 10.1002/ijfe.416
3. Borensztein E., Cowan K., Valenzuela P. Sovereign ceilings "lite"? The impact of sovereign ratings on corporate ratings. *Journal of Banking & Finance*, 2013, vol. 37, iss. 11, pp. 4014–4024. DOI: 10.1016/j.jbankfin.2013.07.006
4. Jiang X., Packer F. Credit ratings of Chinese firms by domestic and global agencies: Assessing the determinants and impact. *Journal of Banking & Finance*, 2019, vol. 105, pp. 178–193. DOI: 10.1016/j.jbankfin.2019.05.011
5. Duggan N., Hooijmaaijers B., Rewizorski M., Arapova E. Introduction: 'The BRICS, Global Governance, and Challenges for South-South Cooperation in a Post-Western World'.

- International Political Science Review*, 2022, vol. 43, iss. 4, pp. 469–480.
DOI: 10.1177/01925121211052211 EDN: BXKNBR
6. Viana de Castro S.K., Santiago A.R. The evolution of financial architecture supporting the BRICS: reshaping the global financial order? *Frontiers in Political Science*, 2025, vol. 7, 1657108. DOI: 10.3389/fpos.2025.1657108 EDN: ZORJBG
 7. Yalta A.T., Yalta A.Y. Are credit rating agencies regionally biased? *Economic Systems*, 2018, vol. 42, iss. 4, pp. 682–694. DOI: 10.1016/j.ecosys.2018.08.001
 8. Fuchs A., Gehring K. The Home Bias in Sovereign Ratings. *Journal of the European Economic Association*, 2017, vol. 15, iss. 6, pp. 1386–1423. DOI: 10.1093/jea/jvx009
 9. Ben Hmiden O., Tatoutchoup D., Nguimkeu P., Avelé D. Discrepancy and cross-regional bias in sovereign credit ratings: Analyzing the role of public debt. *Economic Modelling*, 2024, vol. 131, 106600. DOI: 10.1016/j.econmod.2023.106600 EDN: OXVWWN
 10. Luitel P., Vanpée R., De Moor L. Pernicious effects: How the credit rating agencies disadvantage emerging markets. *Research in International Business and Finance*, 2016, vol. 38, pp. 286–298. DOI: 10.1016/j.ribaf.2016.04.009
 11. De Moor L., Luitel P., Sercu P., Vanpée R. Subjectivity in sovereign credit ratings. *Journal of Banking & Finance*, 2018, vol. 88, pp. 366–392. DOI: 10.1016/j.jbankfin.2017.12.014
 12. Huang Y.-L., Shen C.-H. From revenue to safety: Rating agencies have changed their concerns after the crisis. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 2021, vol. 73, 101363. DOI: 10.1016/j.intfin.2021.101363 EDN: EERLZA
 13. Cuadros-Solas P.J., Muñoz C.S. Disentangling the sources of sovereign rating adjustments: An examination of changes in rating policies following the GFC. *Research in International Business and Finance*, 2022, vol. 59, 101535. DOI: 10.1016/j.ribaf.2021.101535 EDN: ZDIIIB
 14. Slapnik U., Lončarski I. Understanding sovereign credit ratings: Text-based evidence from the credit rating reports. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 2023, vol. 88. DOI: 10.1016/j.intfin.2023.101838 EDN: BCTRJI
 15. Helleiner E., Wang H. Limits to the BRICS' challenge: Credit rating reform and institutional innovation in global finance. *Review of International Political Economy*, 2018, vol. 25, iss. 5, pp. 573–595. DOI: 10.1080/09692290.2018.1490330
 16. Ayodele O. The emerging BRICS financial architecture: A catalyst for global governance reform? *Politikon*, 2025, vol. 52, iss. 1, pp. 99–118. DOI: 10.1080/02589346.2025.2503106 EDN: NRTFXZ
 17. Reusens P., Croux C. Sovereign credit rating determinants: A comparison before and after the European debt crisis. *Journal of Banking & Finance*, 2017, vol. 77, pp. 108–121. DOI: 10.1016/j.jbankfin.2017.01.006
 18. Choy S.Y., Chit M.M., Teo W.L. Sovereign credit ratings: Discovering unorthodox factors and variables. *Global Finance Journal*, 2021, vol. 48, 100548. DOI: 10.1016/j.gfj.2020.100548 EDN: RWT CGH
 19. Su M. Modelling sovereign credit ratings and assessing the impartiality: A case study of China. *PLoS One*, 2023, vol. 18, iss. 9. DOI: 10.1371/journal.pone.0289321

20. Amstad M., Packer F. Sovereign ratings of advanced and emerging economies after the crisis. *BIS Quarterly Review*, 2015, pp. 77–91.

Информация о конфликте интересов

Мы, авторы данной статьи, со всей ответственностью заявляем о частичном и полном отсутствии фактического или потенциального конфликта интересов с какой бы то ни было третьей стороной, который может возникнуть вследствие публикации данной статьи. Настоящее заявление относится к проведению научной работы, сбору и обработке данных, написанию и подготовке статьи, принятию решения о публикации рукописи.

UNIFIED RISK ASSESSMENT SYSTEM FOR MULTILATERAL SETTLEMENTS WITHIN BRICS+

DOI: <https://doi.org/10.24891/dnzhqi>

EDN: <https://elibrary.ru/dnzhqi>

Vera V. MAKAROVA

Corresponding author, lecturer-researcher, independent expert, Moscow, Russian Federation

e-mail: VVOMakarova@gmail.com

ORCID: 0000-0003-3293-2139

Elizaveta V. OGLOBLINA

Financial University under Government of Russian Federation, Moscow, Russian Federation

e-mail: EOgloblina@fa.ru

ORCID: 0000-0003-1946-4385

Article history:

Article No. 80/2026

Received 30 Jan 2026

Accepted 18 Mar 2026

Available online

27 Aug 2026

JEL Classification:

F33, F36, G15, G24, G28

Keywords:

BRICS+, cross-border payments, risk assessment, credit rating, clearing

Abstract

Subject. Building a unified risk assessment system within BRICS+ based on the comparison of national credit ratings.

Objectives. To develop a method for aligning heterogeneous national rating scales and to substantiate the procedure for integrating risk assessment results into multilateral clearing rules.

Methods. The study employs conceptual design of financial infrastructure, comparative analysis, and development of a rating comparison procedure with the assignment of unified risk classes. These classes are linked to the probability of default and calibrated against historical default frequencies and observed market risk premiums.

Results. The paper outlines the elements of a unified scale and an integral credit quality index, as well as a set of regulatory rules for their application: limits on net debit positions, differentiated discounts on collateral, contributions to guarantee funds, and a transparent procedure for loss allocation. The results are aimed at creating a sustainable settlement architecture in national currencies and central bank digital currencies (CBDCs). This architecture enhances risk comparability across jurisdictions and enables scaling up multilateral netting without a supranational currency.

Conclusions and Relevance. Introducing a unified risk assessment scale helps reduce coordination costs and the uncertainty premium, enhances trust and liquidity in cross-border settlements, and ensures a phased integration of risk assessment procedures into the regulations of clearing and digital platforms. The findings will be useful for developing regulations for the BRICS+ settlement and clearing infrastructure, establishing requirements for CBDC platforms, and designing a supervisory body for credit risk management in multilateral settlements.

© Publishing house FINANCE and CREDIT, 2026

Please cite this article as: Makarova V.V., Ogloblina E.V. Unified risk assessment system for multilateral settlements within BRICS+. *Finance and Credit*, 2026, iss. 8, pp. 159–173. DOI: 10.24891/dnzhqi
EDN: DNZHQI

References

1. Almeida H., Cunha I., Ferreira M.A., Restrepo F. The Real Effects of Credit Ratings: The Sovereign Ceiling Channel. *The Journal of Finance*, 2017, vol. 72, iss. 1, pp. 249–290. DOI: 10.1111/jofi.12434
2. Afonso A., Gomes P., Rother P. Short- and Long-Run Determinants of Sovereign Debt Credit Ratings. *International Journal of Finance & Economics*, 2011, vol. 16, iss. 1, pp. 1–15. DOI: 10.1002/ijfe.416
3. Borensztein E., Cowan K., Valenzuela P. Sovereign ceilings "lite"? The impact of sovereign ratings on corporate ratings. *Journal of Banking & Finance*, 2013, vol. 37, iss. 11, pp. 4014–4024. DOI: 10.1016/j.jbankfin.2013.07.006
4. Jiang X., Packer F. Credit ratings of Chinese firms by domestic and global agencies: Assessing the determinants and impact. *Journal of Banking & Finance*, 2019, vol. 105, pp. 178–193. DOI: 10.1016/j.jbankfin.2019.05.011
5. Duggan N., Hooijmaaijers B., Rewizorski M., Arapova E. Introduction: 'The BRICS, Global Governance, and Challenges for South-South Cooperation in a Post-Western World'. *International Political Science Review*, 2022, vol. 43, iss. 4, pp. 469–480. DOI: 10.1177/01925121211052211 EDN: BXKNBR
6. Viana de Castro S.K., Santiago A.R. The evolution of financial architecture supporting the BRICS: reshaping the global financial order? *Frontiers in Political Science*, 2025, vol. 7, 1657108. DOI: 10.3389/fpos.2025.1657108 EDN: ZORJBG
7. Yalta A.T., Yalta A.Y. Are credit rating agencies regionally biased? *Economic Systems*, 2018, vol. 42, iss. 4, pp. 682–694. DOI: 10.1016/j.ecosys.2018.08.001
8. Fuchs A., Gehring K. The Home Bias in Sovereign Ratings. *Journal of the European Economic Association*, 2017, vol. 15, iss. 6, pp. 1386–1423. DOI: 10.1093/jeea/jvx009
9. Ben Hmiden O., Tatoutchoup D., Nguimkeu P., Avelé D. Discrepancy and cross-regional bias in sovereign credit ratings: Analyzing the role of public debt. *Economic Modelling*, 2024, vol. 131, 106600. DOI: 10.1016/j.econmod.2023.106600 EDN: OXVWWN
10. Luitel P., Vanpée R., De Moor L. Pernicious effects: How the credit rating agencies disadvantage emerging markets. *Research in International Business and Finance*, 2016, vol. 38, pp. 286–298. DOI: 10.1016/j.ribaf.2016.04.009
11. De Moor L., Luitel P., Sercu P., Vanpée R. Subjectivity in sovereign credit ratings. *Journal of Banking & Finance*, 2018, vol. 88, pp. 366–392. DOI: 10.1016/j.jbankfin.2017.12.014
12. Huang Y.-L., Shen C.-H. From revenue to safety: Rating agencies have changed their concerns after the crisis. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 2021, vol. 73, 101363. DOI: 10.1016/j.intfin.2021.101363 EDN: EERLZA
13. Cuadros-Solas P.J., Muñoz C.S. Disentangling the sources of sovereign rating adjustments: An examination of changes in rating policies following the GFC. *Research in International Business and Finance*, 2022, vol. 59, 101535. DOI: 10.1016/j.ribaf.2021.101535 EDN: ZDIIIB
14. Slapnik U., Lončarski I. Understanding sovereign credit ratings: Text-based evidence from the credit rating reports. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 2023, vol. 88. DOI: 10.1016/j.intfin.2023.101838 EDN: BCTRJI

15. Helleiner E., Wang H. Limits to the BRICS' challenge: Credit rating reform and institutional innovation in global finance. *Review of International Political Economy*, 2018, vol. 25, iss. 5, pp. 573–595. DOI: 10.1080/09692290.2018.1490330
16. Ayodele O. The emerging BRICS financial architecture: A catalyst for global governance reform? *Politikon*, 2025, vol. 52, iss. 1, pp. 99–118. DOI: 10.1080/02589346.2025.2503106 EDN: NRTFXZ
17. Reusens P., Croux C. Sovereign credit rating determinants: A comparison before and after the European debt crisis. *Journal of Banking & Finance*, 2017, vol. 77, pp. 108–121. DOI: 10.1016/j.jbankfin.2017.01.006
18. Choy S.Y., Chit M.M., Teo W.L. Sovereign credit ratings: Discovering unorthodox factors and variables. *Global Finance Journal*, 2021, vol. 48, 100548. DOI: 10.1016/j.gfj.2020.100548 EDN: RWTCGH
19. Su M. Modelling sovereign credit ratings and assessing the impartiality: A case study of China. *PLoS One*, 2023, vol. 18, iss. 9. DOI: 10.1371/journal.pone.0289321
20. Amstad M., Packer F. Sovereign ratings of advanced and emerging economies after the crisis. *BIS Quarterly Review*, 2015, pp. 77–91.

Conflict-of-interest notification

We, the authors of this article, bindingly and explicitly declare of the partial and total lack of actual or potential conflict of interest with any other third party whatsoever, which may arise as a result of the publication of this article. This statement relates to the study, data collection and interpretation, writing and preparation of the article, and the decision to submit the manuscript for publication.