



СОВРЕМЕННЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ УПРАВЛЕНИЯ ВАЛЮТНЫМИ РИСКАМИ В ЭКСПОРТНО-ИМПОРТНОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ КОМПАНИЙ

Мирсолиев Жавохир Жамшидбек угли

javohirmirsaliev@gmail.com

слушатель магистратуры Высшей школы бизнеса и
предпринимательства при Кабинете Министров
Республики Узбекистан (совместная программа с
РАНХиГС, РФ)

Аннотация. В статье исследуются современные инструменты управления валютными рисками в экспортно-импортной деятельности компаний в условиях высокой волатильности обменных курсов, усложнения международных расчетов и усиления требований к прозрачности риск-менеджмента. Цель исследования заключается в разработке интегрированной модели выбора инструментов хеджирования валютных рисков с учетом характера валютной позиции, горизонта денежного потока, стоимости защиты, учетных последствий и уровня цифровой зрелости компании. Методологическую основу составили сравнительный анализ, системный подход, элементы сценарного анализа, Value-at-Risk, стресс-тестирование и обобщение международных стандартов риск-менеджмента. Обосновано, что эффективное управление валютными рисками не может сводиться только к покупке форвардного контракта или опционов; оно должно включать идентификацию валютной экспозиции, лимитирование открытых позиций, естественное хеджирование, производные финансовые инструменты, цифровой мониторинг и регулярную оценку эффективности. Научная новизна статьи заключается в предложении матрицы выбора инструментов хеджирования для экспортно-импортных компаний и системы ключевых индикаторов эффективности валютного риск-менеджмента.

Ключевые слова: валютный риск, экспорт, импорт, хеджирование, форвард, фьючерс, валютный опцион, валютный своп, естественное хеджирование, VaR, IFRS 9, риск-менеджмент.

Abstract. The article examines modern instruments for managing foreign exchange risks in export-import operations under exchange-rate volatility, growing complexity of cross-border payments and increasing requirements for risk-management transparency. The purpose of the study is to develop an integrated model for selecting FX hedging instruments, taking into account the type of currency exposure, cash-flow horizon, hedging cost, accounting implications and the company's digital maturity. The methodology combines comparative analysis, a systems approach, scenario analysis, Value-at-Risk, stress testing and synthesis of international risk-management standards. The paper argues that effective FX risk management should not be reduced to the use of forwards or options alone; it should include exposure identification, open-position limits, natural hedging, derivative instruments, digital monitoring and regular effectiveness assessment. The scientific novelty lies in proposing a decision matrix for hedging instruments in export-import companies and a set of key performance indicators for evaluating FX risk-management effectiveness.

Keywords: foreign exchange risk, export, import, hedging, forward, futures, currency option, currency swap, natural hedging, VaR, IFRS 9, risk management.

1. Введение

Валютный риск является одним из ключевых финансовых рисков компаний, осуществляющих экспортно-импортные операции. Его экономическая природа связана с неопределенностью будущих денежных потоков, возникающей вследствие изменения обменных курсов между датой заключения контракта, датой поставки, датой признания выручки или обязательства и датой фактического платежа. Для экспортера неблагоприятным является укрепление национальной валюты по отношению к валюте выручки, поскольку это снижает национальный эквивалент дохода.

Для импортера, напротив, угрозой выступает ослабление национальной валюты, увеличивающее стоимость закупки оборудования, сырья или услуг.

Актуальность темы усиливается тем, что мировой валютный рынок остается крупнейшим сегментом глобальной финансовой системы. По данным Банка международных расчетов, средний дневной оборот мирового валютного рынка в апреле 2022 года достиг 7,5 трлн долл. США, что отражает масштабность валютных потоков и значимость инструментов управления курсовыми колебаниями для корпораций (BIS, 2022). В такой среде компании сталкиваются не только с прямыми курсовыми потерями, но и с косвенными последствиями: снижением маржи, нарушением бюджетов, ухудшением прогнозируемости денежных потоков, ростом стоимости заемного капитала и снижением инвестиционной привлекательности.

Проблема исследования состоит в том, что многие экспортно-импортные компании применяют валютное хеджирование фрагментарно: либо после возникновения убытков, либо только в отношении отдельных контрактов, без связи с корпоративной стратегией, бюджетированием, бухгалтерским учетом и цифровой аналитикой. Между тем современные подходы к управлению рисками, закрепленные в ISO 31000 и COSO ERM, предполагают интеграцию риск-менеджмента в стратегическое планирование, принятие решений и систему корпоративного контроля (ISO, 2018; COSO, 2017).

2. Обзор литературы и теоретические основы

Теоретическая база управления валютными рисками формировалась на стыке международных финансов, корпоративного финансового менеджмента и теории производных инструментов. В классической работе Smith и Stulz (1985) хеджирование рассматривается как механизм снижения вероятности финансовых затруднений, налоговой нагрузки и агентских конфликтов. Froot, Scharfstein и Stein (1993) показали, что хеджирование позволяет компаниям поддерживать инвестиционные программы при ограниченном доступе к внешнему финансированию. Geczy, Minton и Schrand (1997) доказали, что

использование валютных деривативов тесно связано с величиной валютной экспозиции, инвестиционными возможностями и финансовыми ограничениями компании.

Эмпирические исследования Allayannis и Weston (2001) выявили положительную связь между применением валютных деривативов и рыночной стоимостью корпораций, хотя последующие работы подчеркивают, что эффективность хеджирования зависит не от самого факта использования деривативов, а от качества политики управления рисками, прозрачности процедур, квалификации персонала и соответствия инструментов реальной экономической экспозиции. Bartram, Brown и Conrad (2011) также отмечают, что корпоративное использование деривативов может снижать волатильность денежных потоков и риска, однако требует строгого контроля.

В современной литературе выделяются три вида валютной экспозиции: транзакционная, трансляционная и экономическая. Транзакционная экспозиция возникает по конкретным валютным требованиям и обязательствам. Трансляционная связана с пересчетом отчетности иностранных подразделений. Экономическая экспозиция отражает влияние валютных курсов на конкурентоспособность, будущие продажи и рыночную стоимость бизнеса. В экспортно-импортной деятельности наиболее оперативному управлению поддается транзакционная экспозиция, однако стратегические решения должны учитывать также экономическую экспозицию.

3. Методология исследования

Исследование основано на качественно-аналитическом подходе, ориентированном на разработку прикладной модели управления валютными рисками. Используются методы систематизации научной литературы, сравнительного анализа инструментов хеджирования, сценарного анализа, стресс-тестирования, экспертной логики выбора инструментов и обобщения международных стандартов риск-менеджмента. В качестве

методологического ориентира принят принцип ISO 31000, согласно которому управление риском включает идентификацию, анализ, оценку, обработку, мониторинг и коммуникацию риска.

Для оценки потенциальных потерь может применяться показатель Value-at-Risk (VaR), который показывает максимально ожидаемую потерю по валютной позиции при заданном доверительном уровне и горизонте времени. В прикладном виде для экспортно-импортной компании VaR используется не как единственный показатель, а как элемент системы лимитов и стресс-сценариев. Дополнительно применяется анализ чувствительности: изменение прибыли, EBITDA или денежного потока при девальвации либо ревальвации валюты на 5, 10, 15 или 20 процентов.

Методологическая логика статьи предполагает переход от классификации валютных рисков к выбору инструментов, далее — к оценке их преимуществ и ограничений, а затем — к построению интегрированной модели управления рисками.

4. Результаты: классификация валютных рисков и инструменты управления

Для экспортно-импортных компаний валютный риск проявляется в разных формах. Их разграничение необходимо, потому что один и тот же инструмент не может одинаково эффективно решать все задачи. Например, форвардный контракт хорошо подходит для фиксированного будущего платежа, но менее гибок при неопределенном объеме закупки. Опцион обеспечивает защиту от неблагоприятного движения курса, сохраняя выгоду от благоприятного движения, но требует уплаты премии.

Таблица 1. Классификация валютных рисков экспортно-импортной компании

Вид валютного риска	Содержание	Типичный пример	Предпочтительные инструменты
Транзакционный	Риск изменения курса между датой заключения сделки и датой платежа	Импортёр оплатит оборудование через 90 дней в долларах США	Форвард, опцион, своп, лимиты открытой позиции
Трансляционный	Риск пересчета отчетности иностранных активов и обязательств	Дочерняя компания ведет учет в иной валюте	Балансовое хеджирование, matching активов и обязательств
Экономический	Долгосрочное влияние курса на конкурентоспособность и будущие потоки	Укрепление национальной валюты снижает экспортную маржу	Естественное хеджирование, диверсификация рынков, валютная структура затрат
Операционный	Риск ошибок в расчетах, лимитах и документообороте	Платеж проведен без учета утвержденного курса бюджета	ERP/TMS-системы, регламенты, контроль полномочий

Источник: разработано автором на основе систематизации научной литературы и стандартов риск-менеджмента.

Современные инструменты управления валютными рисками можно разделить на внутренние организационно-финансовые инструменты и внешние рыночные инструменты. Внутренние инструменты снижают саму потребность в деривативах, тогда как внешние инструменты позволяют перенести или ограничить риск через финансовый рынок.

Таблица 2. Сравнительная характеристика современных инструментов управления валютными рисками

Инструмент	Механизм действия	Преимущества	Ограничения	Оптимальная сфера применения
Естественное хеджирование	Согласование валюты доходов и расходов	Не требует премии и сложного учета	Не всегда возможно при асимметрии валютных потоков	Компании с регулярным экспортом и импортом
Валютный форвард	Фиксация курса будущей	Простота, предсказуемость	Потеря выгоды при	Твердые контракты с

Инструмент	Механизм действия	Преимущества	Ограничения	Оптимальная сфера применения
	покупки или продажи валюты	стабильность денежного потока	благоприятном движении курса	известной датой платежа
Фьючерс	Стандартизированный биржевой контракт	Ликвидность, клиринг, прозрачность цены	Стандартизированные сроки и суммы	Крупные компании с доступом к биржевым инструментам
Валютный опцион	Право купить или продать валюту по фиксированному курсу	Защита при сохранении потенциала выгоды	Необходимость уплаты премии	Неопределенные тендеры, сезонные закупки, волатильные рынки
Валютный своп	Обмен валютными потоками на определенный срок	Управление ликвидностью и сроками	Сложность оценки и контрагентский риск	Краткосрочное фондирование и реструктуризация позиции
Netting и matching	Взаимозачет встречных валютных требований	Снижает объем внешних операций	Требует централизованного казначейства	Группы компаний и холдинги

Источник: разработано автором на основе систематизации научной литературы и стандартов риск-менеджмента.

5. Интегрированная модель выбора инструментов хеджирования

Научно-практический результат исследования выражается в матрице выбора инструментов хеджирования. Она показывает, что выбор инструмента должен определяться не только прогнозом курса, но и природой обязательства, уровнем неопределенности, горизонтом платежа, допустимыми затратами и требованиями финансовой отчетности.

Таблица 3. Матрица выбора инструментов хеджирования

Условие валютной позиции	Рекомендуемый инструмент	Логика выбора	Контрольный показатель
Сумма и дата платежа известны, контракт обязателен	Форвард	Главная цель — фиксация маржи и бюджета	Доля захеджированного денежного потока, %

Условие валютной позиции	Рекомендуемый инструмент	Логика выбора	Контрольный показатель
Сумма известна, дата может измениться	Гибкий форвард или своп	Необходима корректировка срока без закрытия позиции	Стоимость переноса позиции
Сделка вероятна, но не подтверждена	Опцион или опционная стратегия	Нужна защита без обязательства исполнения	Премия опциона к сумме риска, %
Есть встречные экспортные и импортные потоки	Естественное хеджирование и netting	Снижение внешней потребности в покупке валюты	Net exposure после взаимозачета
Высокая волатильность и ограниченная ликвидность	Комбинатсия лимитов, частичного хеджирования и стресс-тестов	Полное хеджирование может быть слишком дорогим	VaR, стресс-потери, лимит открытой позиции
Долгосрочная стратегическая экспозиция	Валютная диверсификация рынков и затрат	Требуется изменение бизнес-модели, а не только финансовый контракт	Доля валютной выручки, покрытой валютными затратами

Источник: разработано автором на основе систематизации научной литературы и стандартов риск-менеджмента.

Рисунок 1. Логика интегрированной системы валютного риск-менеджмента

1. Идентификация экспозиции	2. Оценка VaR и сценариев	3. Выбор инструмента	4. Исполнение и учет	5. Мониторинг эффективности
--------------------------------	------------------------------	----------------------	-------------------------	--------------------------------

Источник: разработано автором.

6. Учетные, организационные и цифровые аспекты

Важным элементом современного управления валютными рисками является согласование экономического хеджирования с финансовой отчетностью. IFRS 9 требует формального документирования отношений хеджирования, включая идентификацию инструмента хеджирования, хеджируемой статьи, характера риска, цели и стратегии управления риском, а также подхода к оценке эффективности хеджирования (IFRS Foundation, 2022). Если компания фактически снижает риск, но не оформляет

хеджирование надлежащим образом, она может столкнуться с волатильностью финансового результата из-за различий в признании изменений справедливой стоимости инструментов и базовых денежных потоков.

Организационно эффективная система валютного риск-менеджмента должна включать утвержденную политику хеджирования, лимиты открытой валютной позиции, распределение полномочий между казначейством, финансовым директором и риск-комитетом, перечень разрешенных инструментов, правила выбора контрагентов и процедуры отчетности. Для компаний с регулярными экспортно-импортными операциями целесообразно формировать rolling forecast валютных потоков на горизонте 3-12 месяцев.

Цифровизация усиливает возможности управления валютными рисками. Современные Treasury Management Systems и ERP-модули позволяют ежедневно агрегировать валютные позиции, рассчитывать чувствительность денежных потоков, контролировать лимиты, формировать сценарии и автоматически сверять сделки с банками. Однако цифровые инструменты не заменяют риск-политику: без корректной методологии автоматизация может лишь ускорить ошибочные решения.

7. Система ключевых индикаторов эффективности

Для оценки результативности валютного риск-менеджмента предлагается использовать не один показатель, а систему индикаторов, объединяющую финансовую, операционную и контрольную перспективы.

Таблица 4. КРІ эффективности валютного риск-менеджмента

Группа индикаторов	Показатель	Смысл показателя	Целевое значение
Финансовая	FX gain/loss к выручке, %	Доля курсовых результатов в масштабе бизнеса	Снижение волатильности показателя
Финансовая	Отклонение фактической маржи от бюджетной	Показывает качество защиты коммерческой маржи	Минимизация отклонений

Группа индикаторов	Показатель	Смысл показателя	Целевое значение
Риск	VaR по открытой валютной позиции	Потенциальная потеря при заданном уровне доверия	Не выше утвержденного лимита
Риск	Доля захеджированного денежного потока	Степень покрытия прогнозируемых валютных потоков	Зависит от политики: 50-80% для твердых потоков
Операционная	Своевременность заключения хедж-сделок	Доля сделок, оформленных до наступления риска	Не менее 95%
Контроль	Нарушения лимитов и регламентов	Качество внутреннего контроля	Ноль критических нарушений

Источник: разработано автором на основе систематизации научной литературы и стандартов риск-менеджмента.

8. Обсуждение результатов

Полученные результаты позволяют сделать вывод, что валютный риск в экспортно-импортной деятельности должен рассматриваться не как изолированная финансовая проблема, а как элемент корпоративной устойчивости. Для экспортера хеджирование защищает выручку и инвестиционные планы; для импортера — себестоимость, цены реализации и платежеспособность. При этом универсального инструмента не существует: форварды обеспечивают определенность, опционы — гибкость, свопы — управление ликвидностью, а естественное хеджирование — структурное снижение риска.

Приложение. Практический алгоритм внедрения политики валютного риск-менеджмента

Таблица 5. Алгоритм внедрения политики валютного риск-менеджмента

Эта п	Содержание работ	Ответственны е подразделения	Ожидаемый результат
1	Инвентаризация валютных договоров, платежей и кредитов	Финансовый отдел, бухгалтерия, продажи, закупки	Карта валютной экспозиции
2	Определение лимитов открытой позиции и допустимых потерь	Финансовый директор, риск-комитет	Утвержденные лимиты и риск-аппетит
3	Выбор разрешенных инструментов и банков-контрагентов	Казначейство, юридическая служба	Политика хеджирования
4	Внедрение отчетности и цифрового мониторинга	Казначейство, ИТ, внутренний аудит	Панель контроля валютных рисков
5	Оценка эффективности и корректировка политики	Риск-комитет, внутренний аудит	Снижение волатильности денежных потоков

Источник: разработано автором на основе систематизации научной литературы и стандартов риск-менеджмента.

Практическая значимость предложенной модели состоит в том, что она может применяться компаниями разного масштаба. Малые и средние

компаниям могут начать с анализа валютных потоков, лимитов и естественного хеджирования, а затем использовать простые форвардные сделки. Крупные компании могут дополнить систему опционами, свопами, централизованным казначейством, hedge accounting и цифровыми панелями мониторинга.

Ограничением исследования является то, что предложенная модель имеет универсальный характер и требует адаптации к отрасли, валютной структуре контрактов, доступности банковских инструментов, национальному регулированию и уровню квалификации финансового персонала. Перспективным направлением дальнейших исследований является эмпирическая оценка влияния хеджирования на финансовую устойчивость экспортно-импортных компаний в странах с развивающимися финансовыми рынками.

Заключение: В статье обосновано, что современные инструменты управления валютными рисками в экспортно-импортной деятельности компаний должны применяться в рамках интегрированной системы риск-менеджмента. Такая система включает идентификацию валютной экспозиции, оценку потенциальных потерь, выбор инструментов хеджирования, учетные процедуры, цифровой мониторинг и регулярную оценку эффективности.

Основной научный результат заключается в разработке матрицы выбора инструментов хеджирования, позволяющей соотнести характер валютной позиции с наиболее адекватным инструментом управления риском. Практический результат выражается в предложении системы KPI, по которой компания может оценивать не только наличие хеджирования, но и его влияние на стабильность маржи, денежных потоков и соблюдение лимитов.

Сделан вывод, что эффективное управление валютными рисками повышает финансовую устойчивость экспортно-импортных компаний, снижает неопределенность коммерческих решений и укрепляет доверие инвесторов, банков и партнеров. В условиях волатильных валютных рынков конкурентное преимущество получают те компании, которые рассматривают

хеджирование не как разовую банковскую операцию, а как постоянную управленческую функцию.

Список литературы

1. Allayannis G., Weston J. P. The use of foreign currency derivatives and firm market value // Review of Financial Studies. 2001. Vol. 14, No. 1. P. 243-276.
2. Bank for International Settlements. OTC foreign exchange turnover in April 2022. Triennial Central Bank Survey. Basel: BIS, 2022. URL: https://www.bis.org/statistics/rpfx22_fx.htm
3. Bartram S. M., Brown G. W., Conrad J. The effects of derivatives on firm risk and value // Journal of Financial and Quantitative Analysis. 2011. Vol. 46, No. 4. P. 967-999.
4. COSO. Enterprise Risk Management: Integrating with Strategy and Performance. Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission, 2017.
5. Eiteman D. K., Stonehill A. I., Moffett M. H. Multinational Business Finance. 15th ed. Boston: Pearson, 2021.
6. Froot K. A., Scharfstein D. S., Stein J. C. Risk management: coordinating corporate investment and financing policies // Journal of Finance. 1993. Vol. 48, No. 5. P. 1629-1658.
7. Geczy C., Minton B. A., Schrand C. Why firms use currency derivatives // Journal of Finance. 1997. Vol. 52, No. 4. P. 1323-1354.
8. Hull J. C. Options, Futures, and Other Derivatives. 11th ed. Harlow: Pearson, 2022.
9. IFRS Foundation. IFRS 9 Financial Instruments. London: IFRS Foundation, 2022. URL: <https://www.ifrs.org/>
10. ISO. ISO 31000:2018 Risk management — Guidelines. Geneva: International Organization for Standardization, 2018.