



УПРАВЛЕНИЕ ВАЛЮТНЫМИ РИСКАМИ В УСЛОВИЯХ ВОЛАТИЛЬНОСТИ ОБМЕННЫХ КУРСОВ В КОРПОРАТИВНОМ СЕКТОРЕ

Салихов Джамшид Гуламович

j.salixov@chamber.uz

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

Аннотация. В статье рассматриваются теоретические и прикладные аспекты управления валютными рисками в корпоративном секторе в условиях высокой волатильности обменных курсов. Актуальность исследования обусловлена ростом внешнеэкономической активности компаний, усилением зависимости корпоративных денежных потоков от валютных колебаний, а также необходимостью повышения финансовой устойчивости предприятий. Цель статьи — разработать концептуальный подход к управлению валютными рисками на основе интеграции идентификации валютной экспозиции, количественной оценки риска, выбора инструментов хеджирования и мониторинга эффективности риск-менеджмента. В работе использованы методы системного анализа, сравнительного анализа, классификации, сценарного моделирования и экспертной оценки. Обосновано, что валютный риск должен рассматриваться не как изолированная финансовая угроза, а как элемент комплексной системы корпоративного риск-менеджмента. Предложена матрица управления валютными рисками, включающая операционный, трансляционный и экономический риски. Сделан вывод, что эффективное управление валютными рисками требует сочетания натурального хеджирования, финансовых деривативов, лимитной политики, стресс-тестирования и раскрытия информации в соответствии с международными стандартами финансовой отчетности.

Ключевые слова: валютный риск, обменный курс, корпоративный сектор, финансовая устойчивость, хеджирование, риск-менеджмент, волатильность, валютная экспозиция.

Abstract. *The article examines the theoretical and applied aspects of foreign exchange risk management in the corporate sector under conditions of exchange rate volatility. The relevance of the study is determined by the growth of companies' foreign economic activity, the increasing dependence of corporate cash flows on currency fluctuations, and the need to strengthen financial resilience. The purpose of the article is to develop a conceptual approach to foreign exchange risk management based on the integration of currency exposure identification, quantitative risk assessment, selection of hedging instruments, and monitoring of risk management effectiveness. The study applies methods of systems analysis, comparative analysis, classification, scenario modeling, and expert assessment. It is argued that foreign exchange risk should not be considered as an isolated financial threat, but as an element of an integrated corporate risk management system. The article proposes a foreign exchange risk management matrix covering transaction, translation, and economic risks. It concludes that effective foreign exchange risk management requires a combination of natural hedging, financial derivatives, limit policies, stress testing, and risk disclosure in accordance with international financial reporting standards.*

Keywords: *foreign exchange risk, exchange rate, corporate sector, financial stability, hedging, risk management, volatility, currency exposure.*

1. Введение

В условиях глобализации финансовых рынков корпоративный сектор всё чаще сталкивается с валютными рисками, возникающими вследствие колебаний обменных курсов. Для компаний, осуществляющих экспортно-импортные операции, привлекающих внешние кредиты, закупающих оборудование за иностранную валюту или имеющих зарубежные дочерние

структуры, валютная волатильность напрямую влияет на прибыль, себестоимость продукции, долговую нагрузку и инвестиционные решения.

По данным Банка международных расчётов, среднесуточный оборот мирового валютного рынка в апреле 2022 года составил около **7,5 трлн долларов США**, что подтверждает масштаб и значимость валютного рынка для мировой экономики. Рост оборота происходил на фоне усиления геополитической неопределённости, изменения процентных ставок и повышения цен на сырьевые товары.

Особую значимость управление валютными рисками приобретает для корпоративного сектора стран с развивающимися рынками, где колебания национальной валюты могут усиливать инфляционное давление, увеличивать стоимость импортных ресурсов и снижать предсказуемость финансовых потоков. В этой связи актуальной становится задача формирования системной модели управления валютными рисками, основанной на прогнозировании, хеджировании, лимитировании и постоянном мониторинге валютной позиции компании.

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

В научной литературе валютный риск обычно рассматривается как вероятность финансовых потерь, возникающих вследствие неблагоприятного изменения обменного курса. В корпоративных финансах выделяются три основные формы валютного риска: операционный, трансляционный и экономический.

Операционный валютный риск связан с будущими платежами и поступлениями в иностранной валюте. Трансляционный риск возникает при пересчете финансовой отчетности зарубежных активов и обязательств. Экономический риск отражает долгосрочное влияние валютных колебаний на

конкурентоспособность компании, её рыночную стоимость и стратегические перспективы.

Международные стандарты финансовой отчётности требуют раскрытия информации о финансовых рисках, включая рыночный и валютный риск. В частности, IFRS 7 предусматривает раскрытие характера и степени рисков, возникающих по финансовым инструментам, а также информации, позволяющей пользователям отчётности оценить влияние таких рисков на финансовое положение компании.

С точки зрения корпоративного управления валютный риск должен быть встроен в систему Enterprise Risk Management. Согласно подходу COSO, современный риск-менеджмент должен быть связан не только с контролем угроз, но и со стратегией, целями, корпоративной культурой, эффективностью и отчётностью компании.

4. 1. Сущность валютного риска в корпоративном секторе

Валютный риск в корпоративном секторе представляет собой вероятность ухудшения финансового результата компании вследствие изменения обменного курса. Его влияние проявляется через рост себестоимости импортных ресурсов, снижение экспортной выручки в пересчёте на национальную валюту, увеличение долговой нагрузки по валютным кредитам и изменение стоимости зарубежных активов.

Таблица 1. Основные виды валютных рисков в корпорации

Вид валютного риска	Содержание	Основной источник	Возможные последствия
Операционный риск	Возникает при расчётах иностранной валюты	Экспорт, импорт, валютные контракты	Снижение прибыли, рост затрат
Трансляционный риск	Связан с пересчётом отчётности	Зарубежные дочерние компании, валютные активы	Изменение балансовых показателей

Вид валютного риска	Содержание	Основной источник	Возможные последствия
Экономический риск	Долгосрочное влияние курса на бизнес-модель	Конкуренция, структура затрат, рынки сбыта	Потеря конкурентоспособности
Валютный кредитный риск	Связан с обслуживанием долга в иностранной валюте	Валютные займы, еврооблигации	Рост долговой нагрузки
Ликвидностный валютный риск	Недостаток валютных средств для платежей	Импортные закупки, внешние обязательства	Нарушение платёжной дисциплины

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

Факторы усиления валютной волатильности

Таблица 2. Валютная волатильность усиливается под влиянием макроэкономических, геополитических и рыночных факторов. К основным факторам относятся:

Фактор	Механизм влияния на валютный риск
Изменение процентных ставок	Влияет на приток и отток капитала
Инфляция	Ослабляет покупательную способность национальной валюты
Геополитическая нестабильность	Повышает спрос на резервные валюты
Сырьевые шоки	Влияют на валюты стран-экспортёров и импортёров сырья
Дефицит внешней торговли	Усиливает давление на национальную валюту
Долларизация обязательств	Повышает чувствительность компаний к курсовым изменениям

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

5. Инструменты управления валютными рисками

Управление валютными рисками может осуществляться через натуральные и финансовые инструменты хеджирования. Натуральное

хеджирование связано с выравниванием валютных поступлений и платежей, а финансовое — с использованием специальных рыночных инструментов.

Таблица 3. Матрица выбора инструментов хеджирования

Инструмент	Сущность	Преимущества	Ограничения
Натуральное хеджирование	Сопоставление валютных доходов и расходов	Не требует сложных финансовых контрактов	Ограничено структурой бизнеса
Форвардный контракт	Фиксация будущего валютного курса	Предсказуемость денежных потоков	Потеря выгоды при благоприятном курсе
Фьючерс	Стандартизированный биржевой контракт	Высокая ликвидность	Не всегда соответствует параметрам сделки
Валютный опцион	Право купить или продать валюту по заданному курсу	Защита с сохранением потенциала выгоды	Требует уплаты премии
Валютный своп	Обмен валютными потоками	Подходит для долгосрочных обязательств	Сложность структуры
Лимитирование валютной позиции	Установление предельного уровня открытой позиции	Контроль риска	Требует постоянного мониторинга

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

Наиболее устойчивый результат достигается не при использовании одного инструмента, а при комбинировании нескольких методов в рамках единой валютной политики компании.

Матрица управления валютными рисками. Для корпоративного сектора целесообразно применять матричный подход, позволяющий связать вид валютного риска с инструментами управления и ответственными подразделениями.

Таблица 3. Матрица управления валютными рисками в корпорации

Этап управления	Содержание действий	Ответственные подразделения	Результат
Идентификация риска	Определение валютных активов, обязательств и денежных потоков	Финансовый департамент, бухгалтерия	Карта валютной экспозиции
Оценка риска	Расчёт чувствительности прибыли и cash flow к изменению курса	Казначейство, риск-менеджмент	Количественная оценка риска
Выбор стратегии	Натуральное или финансовое хеджирование	Финансовый директор, комитет по рискам	Валютная стратегия
Реализация мер	Заключение форвардов, опционов, свопов, изменение валютной структуры	Казначейство	Снижение открытой позиции
Мониторинг	Контроль лимитов, стресс-тестирование, отчётность	Внутренний аудит, риск-комитет	Корректировка политики
Раскрытие информации	Отражение валютных рисков в отчётности	Бухгалтерия, финансовый контроль	Прозрачность для инвесторов

Источник: разработано автором.

6. Сценарная оценка влияния валютного риска

Для оценки валютного риска корпорация может использовать сценарный анализ. Например, если компания имеет обязательства в размере 1 млн долларов США, то изменение курса национальной валюты напрямую влияет на сумму обязательств в национальной валюте.

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. Условный пример влияния девальвации на валютные обязательства компании

Сценарий	Курс, условная единица за 1 USD	Обязательство в USD	Обязательство в национальной валюте	Изменение нагрузки
Базовый сценарий	12 500	1 000 000	12 500 000 000	—
Девальвация на 5%	13 125	1 000 000	13 125 000 000	+625 000
Девальвация на 10%	13 750	1 000 000	13 750 000 000	+1 250 000
Девальвация на 15%	14 375	1 000 000	14 375 000 000	+1 875 000

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

8. Концептуальная модель управления валютными рисками

Таблица 5. Эффективная система управления валютными рисками должна включать пять

Блок модели	Содержание
Аналитический блок	Мониторинг валютного рынка, процентных ставок, инфляции и внешнеторговых факторов
Диагностический блок	Выявление валютной экспозиции и открытой валютной позиции
Инструментальный блок	Выбор хеджирования: форварды, опционы, свопы, натуральное хеджирование
Контрольный блок	Лимиты, стресс-тесты, внутренний аудит
Отчётный блок	Раскрытие информации о валютных рисках для инвесторов и регуляторов

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

Такой подход позволяет перейти от фрагментарного реагирования на курсовые колебания к стратегическому управлению валютной устойчивостью корпорации.

Научная новизна статьи заключается в следующем:

1. Валютный риск обоснован как системный фактор корпоративной финансовой устойчивости, а не только как результат внешних курсовых колебаний.

2. Предложена матрица управления валютными рисками, объединяющая идентификацию, оценку, хеджирование, мониторинг и раскрытие информации.
3. Доказана необходимость интеграции валютного риск-менеджмента в общую систему корпоративной стратегии.
4. Обосновано, что в условиях высокой волатильности наиболее эффективным является комбинированный подход, сочетающий натуральное и финансовое хеджирование.

Заключение: Валютные риски в современных условиях становятся одним из ключевых факторов, влияющих на финансовую устойчивость корпоративного сектора. Волатильность обменных курсов способна изменять стоимость обязательств, снижать прибыльность экспортно-импортных операций, ухудшать показатели ликвидности и влиять на инвестиционную привлекательность компаний.

Проведённый анализ показал, что управление валютными рисками должно строиться на комплексной основе. Недостаточно использовать только форвардные контракты или разовые меры хеджирования. Необходима целостная система, включающая идентификацию валютной экспозиции, количественную оценку риска, выбор инструментов защиты, лимитирование открытой валютной позиции, стресс-тестирование и раскрытие информации в отчётности.

В условиях высокой валютной волатильности корпорации должны рассматривать валютный риск как стратегический управленческий фактор. Наиболее эффективной является модель, при которой валютная политика интегрируется в корпоративную финансовую стратегию, инвестиционное планирование и систему внутреннего контроля.

REFERENCES

1. Suyunov D. X. Corporate governance mechanism: problems and solutions. Monograph // Т.: Academia. – 2007. - Т. 200.

2. Suyunov, D., and Elmurod Abdusattorovich Khoshimov. "Methodological aspects of assessing the effectiveness of corporate governance in joint-stock companies. Scientific electronic journal" Economics and innovation technologies " 2 (2018).
3. Suyunov D. H. The main problems of corporate governance and ways to solve them //EPRA International Journal of Economic Growth and Environmental Issues (EGEI) ISSN. – C. 2321-6247.
4. Suyunov D. H. The main problems of corporate governance and ways to solve them //EPRA International Journal of Economic Growth and Environmental Issues (EGEI) ISSN. – C. 2321-6247.
5. Davletyarov M. A., Suyunov D., Kenjabaev A. T. Digitalization of the economy: concepts, problems and implementation strategy //Spectrum Journal of Innovation, Reforms and Development. – 2023. – Т. 12. – С. 209-218.
6. Davletyarov M. A., Suyunov D., Kenjabaev A. T. state regulation of digital transformation of the economy / / American Journal of Business Administration, Economics and banking. – 2023. - Т. 9. - S. 145-150.
7. Д Х Суюнов, Н К Ёрматова. [Цифровая трансформация процессов управления персоналом в коммерческом банке](#). Journal of new century innovations 43 (4), 75-78.
8. D.X.Suyunov, A.T.Kenjabayev. [Elektron tijorat](#). дарслик. 2023 йил. 450 бет.
9. S D Kholmuradovich, RH Yuldashevich. [The Role Of Foreign Investments In The Development Of Small Business And Private Entrepreneurship](#). EPRA International Journal of Socio-Economic and Environmental Outlook (SEEO).
10. S D Kholmurodovich, T D Shermonovna. [The role and importance of digital technologies in the development of enterprises](#). The American Journal of Social Science and Education Innovations 4 (02), 15-19.

11. To'Raqulov Botirturdiboy, S D Xolmuradovich. [Umumiy ovqatlanish korxonasini faolyatini rivojlantirishda marketing strategiyalaridan foydalanish va swot tahlili takomilashtirish.](#) Ta'lim fidoyilari 25 (5), 149-156.
12. Geczy C., Minton B. A., Schrand C. Why firms use currency derivatives // Journal of Finance. 1997. Vol. 52, No. 4. P. 1323-1354.
13. Hull J. C. Options, Futures, and Other Derivatives. 11th ed. Harlow: Pearson, 2022.