

## УПРАВЛЕНИЕ ВАЛЮТНЫМИ РИСКАМИ С ИСПОЛЬЗОВАНИЕМ VAR АНАЛИЗА В КОММЕРЧЕСКИХ БАНКАХ УЗБЕКИСТАНА

Д.А.Джалилов<sup>1</sup>

О.Ф.Алиқориев<sup>2</sup>

<sup>1</sup>МЭО Университета мировой экономики и дипломатии

<sup>2</sup>Управление бизнесом и предпринимательством (МВА) Высшей школы бизнеса и предпринимательства при Кабинете Министров Республики Узбекистан

### KEYWORDS

коммерческий банк,  
валютный риск, VAR анализ,  
финансовая система,  
банковский сектор,  
экспортно-импортные  
компании.

### ABSTRACT

В статье исследуются особенности валютного рынка Узбекистана, анализируется эффективность методики Value-at-Risk (VAR), позволяющая количественно оценить потенциальные убытки в условиях изменчивости валютного рынка, дается рекомендации для Узбекистана.

2181-2675/© 2025 in XALQARO TADQIQOT LLC.

DOI: **10.5281/zenodo.14617316**

This is an open access article under the Attribution 4.0 International (CC BY 4.0) license (<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/deed.ru>)

В условиях современной глобализации управление валютными рисками становится важной задачей для бизнеса и финансовых учреждений в Узбекистане. Одним из эффективных инструментов для анализа и контроля валютных рисков является методика Value-at-Risk (VAR), которая позволяет количественно оценить потенциальные убытки в условиях изменчивости валютного рынка.

### Особенности валютного рынка Узбекистана

Узбекистан за последние годы провел значительные реформы в области либерализации валютного рынка. В 2017 году страна перешла к плавающему обменному курсу [1], что привело к увеличению волатильности национальной валюты — узбекского сума. Эта волатильность создает дополнительные риски для участников рынка, включая экспортно-ориентированные компании, импортеров, а также финансовые учреждения. Подробный обзор этих реформ был представлен в отчете Центра Экономических Исследований и Реформ [2], где подчеркивалась

<sup>1</sup>Руководитель Службы управления рисками АО «YANGI BANK»; MA in Economics Ritsumeikan University; магистр МЭО Университета мировой экономики и дипломатии

<sup>2</sup>к.э.н., доц., доцент кафедры “Управление бизнесом и предпринимательством (МВА)” Высшей школы бизнеса и предпринимательства при Кабинете Министров Республики Узбекистан

необходимость их адаптации к международным стандартам.

Факторы, влияющие на валютные риски в Узбекистане:

1. Изменения мировых цен на сырьевые товары (в частности, хлопок, золото и природный газ).

2. Потоки денежных переводов от трудовых мигрантов.

3. Монетарная политика Центрального банка Узбекистана.

4. Геополитические и региональные факторы.

Динамика курсов валют USD/UZS и EUR/UZS за последние пять лет показывает тенденцию к высокой волатильности. Например, в 2020 году курс доллара США увеличился с 9500 до 10500 сумов, что отражало внешние шоки, такие как пандемия COVID-19 и падение цен на нефть. В то же время курс евро демонстрировал схожую динамику, достигая пиковых значений в 2022 году [3]. Такая изменчивость создает значительные риски для участников рынка, особенно для тех, кто имеет обязательства в иностранной валюте.

Волатильность на валютном рынке Узбекистана требует применения более сложных инструментов для анализа, таких как VAR, для улучшения прогнозирования и минимизации рисков.

### **Законодательные требования к управлению валютными рисками в Узбекистане**

В Узбекистане управление валютными рисками регулируется рядом нормативных актов и требований, направленных на обеспечение стабильности финансовой системы:

**1. Инструкции Центрального банка Узбекистана.** Центральный банк Узбекистана (ЦБУ) требует от коммерческих банков проведения регулярных оценок рисков, включая валютные. Согласно Постановлению ЦБУ, банки обязаны внедрять системы управления рисками, включающие анализ VAR как часть комплексной стратегии.

**2. Регулирование резервных требований.** Коммерческие банки обязаны создавать резервные фонды для покрытия возможных убытков от валютных операций. Размер резервов определяется с учетом волатильности валютного курса и объема операций.

**3. Отчетность и аудит.** Все финансовые учреждения должны предоставлять регулярные отчеты о состоянии валютных рисков и результатах VAR-анализа. Эти отчеты подлежат проверке как внутренними, так и внешними аудиторами.

**4. Рекомендации для корпоративного сектора.** Компании, особенно занимающиеся экспортом и импортом, должны учитывать валютные риски при составлении бизнес-планов и отчетности. В некоторых случаях регуляторы требуют от крупных корпораций проведение стресс-тестов, включающих анализ влияния неблагоприятных изменений курсов USD/UZS и EUR/UZS.

**5. Международные стандарты.** Узбекистан активно интегрируется в международные финансовые системы, что требует соблюдения стандартов управления рисками, таких как Basel III. Это подразумевает использование методов, включая VAR, для оценки и минимизации валютных рисков.

В статье Международного валютного фонда анализировалось влияние волатильности национальных курсов на финансовую устойчивость банков и рекомендуется применять более интенсивное стресс-тестирование для повышения устойчивости [4].

## Методика VAR-анализа

Value-at-Risk (VAR) — это статистический метод, который измеряет максимальный возможный убыток портфеля активов при заданном уровне доверия за определенный период времени. Основные преимущества VAR:

- Простота интерпретации результатов.
- Универсальность применения для различных классов активов.
- Возможность интеграции с другими инструментами риск-менеджмента.

Методика VAR включает три основных подхода:

1. **Исторический метод** — анализирует исторические данные для прогнозирования будущих рисков.

2. **Метод Монте-Карло** — использует симуляцию большого числа сценариев изменения валютного курса.

3. **Ковариационно-аналитический метод** — базируется на предположении нормального распределения доходностей активов и анализе волатильности.

Для Узбекистана наиболее подходящим методом может быть исторический, так как он учитывает специфические особенности локального рынка, включая нестабильность и зависимость от внешних факторов.

### Пример расчета VAR для USD/UZS

Предположим, что компания имеет валютный долг в размере 1 млн долларов США, и ее деятельность связана с волатильностью курса USD/UZS. Исторические данные показывают следующие изменения курса:

- Среднее изменение за день: 0,15%
- Стандартное отклонение: 1%

Для расчета VAR с доверительным уровнем 95% за 1 день используем формулу:

$$VAR = Z \times \sigma \times PVAR = Z \times \sigma \times P$$

где:

- $Z$  — квантиль нормального распределения (для 95%: 1,645);
- $\sigma$  — стандартное отклонение;
- $P$  — текущий размер позиции.

Подставляем данные:  $VAR = 1,645 \times 0,01 \times 1000000 = 16450$  сумов  $VAR = 1,645 \times 0,01 \times 1\,000\,000 = 16\,450$  сумов

Это означает, что с вероятностью 95% максимальный убыток компании за один день составит 16 450 долларов США.

### Применение VAR в управлении валютными рисками в Узбекистане

1. **Банковский сектор.** Банки могут использовать VAR для оценки рисков своих валютных портфелей. Например, расчет VAR позволяет банкам определить уровень резервирования для покрытия потенциальных убытков от изменений курса доллара США, евро и других валют. На практике это помогает в планировании ликвидности и управлении активами.

2. **Экспортно-импортные компании.** Компании, занимающиеся внешнеэкономической деятельностью, могут применять VAR для оценки риска изменения курса валют при планировании бюджетов и заключении контрактов. Например, для экспортера, зависящего от курса EUR/UZS, расчет VAR поможет оценить, какой объем средств может быть потерян при неблагоприятных изменениях курса.

3. **Государственные органы.** Центральный банк Узбекистана может использовать VAR-анализ для прогнозирования воздействия валютных колебаний на

макроэкономические показатели, такие как инфляция и внешнеторговый баланс. Например, учет VAR позволяет более точно оценивать последствия изменений в курсе USD/UZS на общий уровень цен в экономике.

### **Установление лимита на максимальный убыток по валютным рискам**

Одним из практических способов управления валютными рисками в банках является установление лимита на максимальный допустимый убыток. Это позволяет ограничить воздействие неблагоприятных изменений валютных курсов на финансовое состояние банка. Процесс установки лимита включает следующие этапы:

1. **Определение допустимого уровня риска.** Банк должен определить уровень риска, который он готов принять. Это зависит от размера капитала, объема валютных операций и общего уровня устойчивости банка.

2. **Расчет VAR.** С использованием исторических данных или сценарного анализа рассчитывается максимальный возможный убыток при заданном уровне доверия (например, 95% или 99%).

3. **Сравнение с капитальными резервами.** Полученное значение VAR сравнивается с доступными резервами банка. Например, если VAR составляет 1 млн долларов, а доступные резервы — 5 млн долларов, то банк может установить лимит на уровне 1 млн долларов или меньше.

4. **Регулярный мониторинг.** Лимиты должны пересматриваться на регулярной основе в зависимости от изменений рыночной ситуации, волатильности и стратегии банка.

5. **Внедрение автоматизированных систем.** Современные банковские системы могут автоматически отслеживать уровень убытков в реальном времени и предупреждать руководство о приближении к установленному лимиту.

### **Преимущества и ограничения VAR-анализа**

#### **Преимущества:**

- Возможность количественной оценки рисков.
- Легкость интеграции с другими финансовыми моделями.
- Помогает выявить слабые места в стратегии управления рисками.

#### **Ограничения:**

- VAR предполагает, что будущее поведение рынка можно предсказать на основе исторических данных, что не всегда верно.
- Метод чувствителен к экстремальным событиям, таким как финансовые кризисы.
- Требуется наличия качественных данных и значительных вычислительных ресурсов.

### **Рекомендации для Узбекистана**

1. **Развитие инфраструктуры данных.** Для успешного применения VAR необходимо обеспечить доступ к точным и актуальным данным о валютных курсах, объемах торгов и макроэкономических показателях. Это потребует внедрения современных технологий сбора и анализа данных.

2. **Обучение специалистов.** Компании и финансовые учреждения должны инвестировать в обучение сотрудников методам VAR-анализа и другим инструментам риск-менеджмента. Например, проведение тренингов и сертификаций в области финансовой аналитики.

3. **Интеграция VAR с национальной стратегией управления рисками.** Центральный банк и государственные структуры могут включить VAR в свои

стратегические планы для повышения устойчивости финансовой системы к внешним шокам.

### Список источников

1. Обид Хакимов, Директор ЦЭИР при Администрации Президента Республики Узбекистан, «Переломный год реформ» <https://www.cer.uz/en/post/publication/perelomnyi-god-reform>;
2. УП РУз №5177 от 02.09.2017 г. «О первоочередных мерах по либерализации валютной политики» <https://lex.uz/docs/3326423>;
3. <https://www.cbu.uz>;
4. <https://www.imf.org/ru/Blogs/Articles/2024/07/22/financial-stability-implications-of-emerging-market-currency-developments>
5. Aliqoriev O.F. Conceptual foundations of Islamic banking. International Journal of Economic Perspectives, 16 (12), December 2022. 20-31 Retrieved from <https://ijeponline.org/index.php/journal/article/view/449>.
6. Aliqoriev O.F. Prospects for the Introduction of Islamic Finance in Uzbekistan. American Journal of Business Management, Economics and Banking. 2023 Mar. 6 [cited 2023 Apr. 8]; 10:23-7. Available from: <https://americanjournal.org/index.php/ajbmeb/article/view/472>.
7. Aliqoriev O.F. Conceptual & Legal Framework of Islamic Finance. Web of Scientists and Scholars: Journal of Multidisciplinary Research. Volume 01, Issue 01, April 2023. IFSIJ JIF 7.995. <https://webofjournals.com>.
8. Aliqoriev O.F. Role of Islamic Development Bank Group in the Development of Islamic Banking in Uzbekistan. Volume 4, Issue 4 of ResearchJet Journal of Analysis and Inventions (RJAII) April, 2023. <https://reserchjet.academiascience.org>.
9. Aliqoriev O.F. Experience of Introducing Islamic Banking of Foreign Countries. American Journal of Interdisciplinary Research and Development. Volume 19, August, 2023. [www.ajird.journalspark.org](http://www.ajird.journalspark.org).
10. Aliqoriev O.F. Problems and Prospects For The Development Of The Introduction of Islamic Banking In Uzbekistan. Procedia of Theoretical and Applied Sciences. Volume 11 | Sep 2023. ISSN: 2795-5621 Available: <http://procedia.online/index.php/applied/index>.
11. Aliqoriev O.F. The Importance of Basic Financial Instruments Used in Islamic Banking. Texas Journal of Multidisciplinary Studies Peer Reviewed International Journal. Volume 23 (2023). ISSN: 2770-0003. <https://zienjournals.com/index.php/tjm/article/view/4351>.