

## Инструменты управления финансовыми рисками корпораций индустрии ритейла в условиях экономической нестабильности

Станислав Игоревич Пешко

Санкт-Петербургский университет технологий управления и экономики, Санкт-Петербург, Россия,  
[st.peshko.sp@gmail.com](mailto:st.peshko.sp@gmail.com)

### Аннотация

**Цель.** Систематизировать и оценить влияние экономической нестабильности на частные финансовые риски корпораций индустрии ритейла, определить инструменты управления финансовыми рисками корпораций индустрии ритейла в условиях экономической нестабильности.

**Задачи.** Установить влияние внешней экономической нестабильности, в том числе через внешнее санкционное давление, на неопределенность и частные финансовые риски; систематизировать инструменты управления финансовыми рисками индустрии ритейла в условиях экономической нестабильности.

**Методология.** Методологической базой исследования служат общенаучные методы исследования, анализ, синтез, сравнение и моделирование. Теоретической основой исследования являются научные труды отечественных и зарубежных ученых.

**Результаты.** Систематизированы финансовые риски корпораций индустрии ритейла, выявлены их дополнительные финансовые риски, возникающие в условиях повышенной волатильности рыночной конъюнктуры, экономической нестабильности и внешнего санкционного давления. Проанализированы и систематизированы инструменты управления финансовыми рисками корпораций индустрии ритейла, определены направления применения деривативов для снижения рисков потери финансовой устойчивости в условиях экономической нестабильности и формализованы риски их практического применения в указанных целях.

**Выводы.** В условиях внешней экономической нестабильности, в частности при внешнем санкционном давлении, корпорации индустрии ритейла сталкиваются с ростом частных финансовых рисков. Предложенные в настоящей статье инструменты позволяют управлять процессом снижения воздействия финансовых рисков корпораций на финансовую устойчивость и риски банкротства корпораций.

**Ключевые слова:** *финансовые риски, риск, неопределенность, экономическая нестабильность, ритейл, внешние риски*

**Для цитирования:** Пешко С. И. Инструменты управления финансовыми рисками корпораций индустрии ритейла в условиях экономической нестабильности // *Экономика и управление*. 2022. Т. 28. № 5. С. 511–518. <http://doi.org/10.35854/1998-1627-2022-5-511-518>

## Tools for managing financial risks of the retail industry corporations under conditions of economic instability

Stanislav I. Peshko

St. Petersburg University of Management Technologies and Economics, St. Petersburg, Russia,  
[st.peshko.sp@gmail.com](mailto:st.peshko.sp@gmail.com)

### Abstract

**Aim.** The work aimed to systematize and assess the impact of economic instability on private financial risks of retail industry corporations, to identify tools for managing financial risks of retail industry corporations under conditions of economic instability.

© Пешко С. И., 2022

**Tasks.** The work was performed to determine the impact of external economic instability, including through external sanctions pressure, on uncertainty and private financial risks; to systematize financial risk management tools of the retail industry under conditions of economic instability.

**Methods.** The methodological basis of the research is the general scientific methods of research, namely analysis, synthesis, comparison, and modeling. The theoretical foundations of the study are the scientific works of scientists of Russia and other countries.

**Results.** The financial risks of retail industry corporations are systematized, as well as their additional financial risks arising under conditions of increased volatility of market conditions, economic instability, and external sanctions pressure are identified. The tools for managing financial risks of corporations in the retail industry are analyzed and systematized, directions for the use of derivatives to reduce the risks of loss of financial stability under conditions of economic instability are determined, and the risks of their practical application for these purposes are formalized.

**Conclusions.** Under conditions of external economic instability, in particular with external sanctions pressure, retail industry corporations are facing an increase in private financial risks. The tools proposed in this article enable to manage the process of reducing the impact of corporate financial risks on the financial stability and risks of corporate bankruptcy.

**Keywords:** *financial risks, risk, uncertainty, economic instability, retail, external risks*

**For citation:** Peshko S.I. Tools for managing financial risks of the retail industry corporations under conditions of economic instability. *Ekonomika i upravlenie = Economics and Management*. 2022;28(5):511-518. (In Russ.). <http://doi.org/10.35854/1998-1627-2022-5-511-518>

Экономическая нестабильность проявляется в основном в сильной волатильности рыночной конъюнктуры, малом горизонте планирования, пониженной инвестиционной привлекательности экономики, усложнении доступа к заемному финансированию, общем росте издержек [1]. Соответственно, под влиянием экономической нестабильности у корпорации растут издержки на продолжение привычной деятельности. С ростом издержек могут наблюдаться существенные проблемы, связанные с платежеспособностью и ликвидностью, что ведет к несоразмерному росту риска и неопределенности, в условиях которых компании необходимо выживать.

Несмотря на схожесть понятий риска и неопределенности, следует разграничивать данные термины. Известны несколько трактовок различий риска и неопределенности. Впервые данные понятия разделил Ф. Найт [2]. Согласно теории Ф. Найта, риск может быть оценен как математическое ожидание возможных событий, в то время как неопределенность не поддается математической формализации в связи с недостатком полученной информации. В учебнике под редакцией В. Ф. Максимовой [3] дополнено, что для риска характерна возможность оценки всех исходов событий и их вероятности, а для неопределенности эта возможность не может быть предоставлена, иначе

неопределенность была бы риском. Ряд исследователей [4] пишут о том, что «разница между риском и неопределенностью касается того, знает ли лицо, принимающее решение, о вероятности наступления определенных событий». Приведенные позиции сводятся к тому, что неопределенность является частным случаем риска, вероятность которого нельзя определить, и учитывает лишь один из представленных ниже видов источников неопределенности: неполноту или неточность получаемой информации.

Вместе с тем существует иная трактовка определений понятий «риск» и «неопределенность», которую приводит В. А. Кунин. С учетом его исследования «риск — это возможность наступления (реализации) для субъекта случайного события, обусловленного объективно существующей неопределенностью и проявляющегося в неблагоприятных последствиях, характеризуемых отклонением от ожидаемого результата или события» [5, с. 14–15]. Можно заключить, что неопределенность служит неотъемлемой частью риска. Дальнейшее развитие данная идея получила еще в одном исследовании [6], где проведено деление на дискретную и интервальную неопределенность. Последние трактуют как набор дискретных величин или интервал (диапазон) вероятностей ожидаемых событий соответственно. Представленная позиция обладает пре-



Рис. 1. Классификация внешнего санкционного давления  
 Fig. 1. Classification of external sanctions pressure

Источник: составлено автором.

имуществом, поскольку учитывает все виды источников неопределенности, выделенные ниже. Изложенный подход к толкованию понятия «неопределенность» может способствовать более точной оценке риска.

Выделяют ряд видов источников неопределенности. К ним относятся следующие:

1. Неполнота или неточность получения информации [7; 8; 9].
2. Случайность или рандомизированность экономики [2].
3. Конфликт интересов участников финансовых отношений.
4. Появление «черных лебедей». Согласно теории Н. Талеба, событие категории «черный лебедь» соответствует таким критериям, как «редкость, значительное влияние и ретроспективная (но не перспективная) предсказуемость» [10, р. 17–18].

Яркими примерами макроэкономической неопределенности 2020–2022 гг. являются пандемия COVID-19, геополитическое обострение международной обстановки в связи с событиями на Украине. Оба примера неопределенности существенно отразились на общемировой экономической ситуации.

Одним из актуальных факторов экономической нестабильности, вызывающим снижение валового внутреннего продукта (ВВП) в России, является санкционное давление, особенно усилившееся на фоне геополитического обострения международной обстановки. Санкционное давление может быть классифицировано по его среде (внешнее и внутреннее), классам (политическое и экономическое) и группам (государственное, корпоративное и персональное). Внешнее санкционное давление отражено в мерах других стран и корпораций в отношении санкционируемой страны. К внутренним санкциям следует отнести последствия от введенных санкций или контрсанкций (в том числе эмбарго).

Наиболее влиятельным для корпораций индустрии ритейла считают внешнее санкционное давление, так как это ограничивает не только поставки отдельных видов продукции, но и оказывает воздействие на возможное ограничение сотрудничества со стороны других иностранных контрагентов и возможности привлечения заемного капитала. Классификация внешнего санкционного давления представлена на рисунке 1.

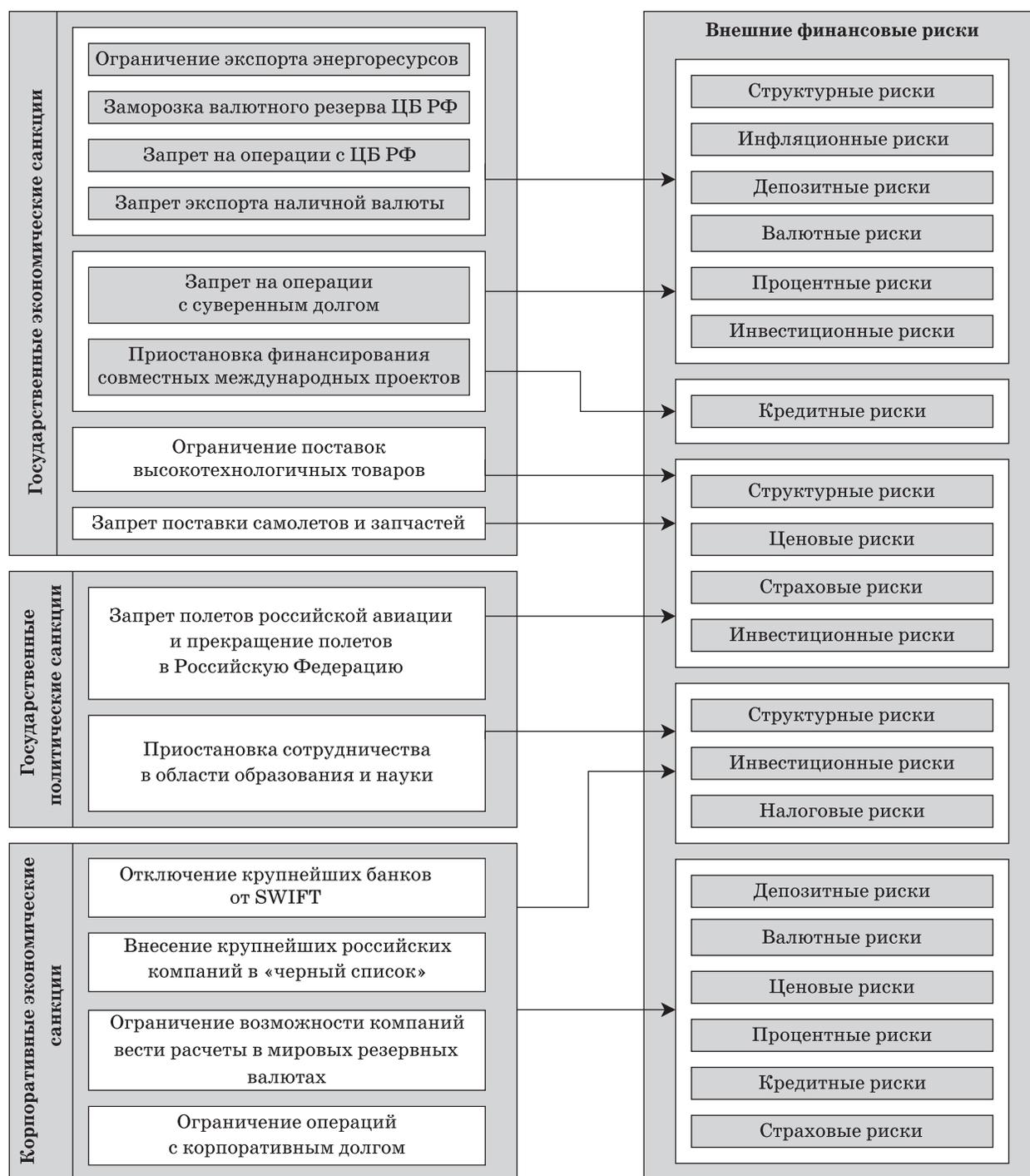


Рис. 2. Структура влияния государственных и корпоративных экономических санкций на внешние финансовые риски корпораций ритейла

Fig. 2. Structure of the impact of state and corporate economic sanctions on the external financial risks of retail corporations

Источник: составлено автором.

Внешнее санкционное давление влияет как на макроокружение корпорации, так и на микроокружение. Внутреннее санкционное давление в основном воздействует лишь на макроокружение корпорации. Наиболее существенный эффект внешнего санкционного давления на корпорации индустрии

ритейла оказывают экономический класс и часть политического класса санкционных ограничений. Результаты систематизации влияния государственных и корпоративных внешних санкций отражены на рисунке 2.

Санкционное давление оказывает влияние на внешние финансовые риски, что

в дальнейшем приводит к росту частных финансовых рисков корпораций индустрии ритейла. Рассмотрим их.

1. Структурные риски. Снижение потребительского спроса (в том числе за счет существенного роста цен, высокого уровня инфляции и безработицы), потребления товаров, не относящихся к товарам первой необходимости; денежно-кредитная политика Центрального банка Российской Федерации (РФ) могут привести к падению выручки и денежного потока, что может вызвать дополнительные риски финансирования текущих затрат предприятия, риск невыплат по телу долга или по процентам, риск невозможности выгодного рефинансирования.

2. Налоговые риски. Высокая ставка налогов в период повышенной волатильности рыночной конъюнктуры может спровоцировать значительное падение рентабельности в связи с большим количеством различий в бухгалтерской и налоговой отчетности. В случае применения агрессивной налоговой политики налоговые органы могут доначислить штрафы и пени в ходе налоговой проверки, тем самым могут быть вызваны следующие риски: риск роста налоговых ставок, риск снижения эффективности бизнеса.

3. Инфляционные риски. В связи с существенностью экономической нестабильности экономические системы подвержены росту инфляции и безработицы, что может провоцировать такие риски, как риск снижения потребительского спроса на товары повседневного потребления, риск роста закупочных цен на товары и услуги. В дальнейшем реализация этих рисков может привести к изменениям в источниках финансирования, что в таких условиях может негативно сказаться на результатах деятельности корпорации.

4. Страховые риски. В период внешнего санкционного воздействия могут дополнительно образовываться страховые риски, что связано не только с возможным отказом страховой компании по выплате страховой суммы, но и с возможным неисполнением ряда обязательств. Можно выделить следующие риски: риск отказа страховой компании исполнять обязательства по договору страхования; риск обесценивания страховых инструментов; риск невозможности исполнения корпорацией обязательств по договору страхования (например, проведение своевременного технического обслуживания и ремонта).

5. Валютные риски. К ним относятся риск роста курса иностранной валюты (в которой ведутся закупки), риск девальвации основной валюты, риск невозможности своевременной переоценки продажной стоимости товаров в связи с девальвацией основной валюты, риск нехватки основной валюты для восполнения достаточного уровня запасов импортных товаров, риск роста издержек от сопутствующих услуг. Обратим внимание на то, что валютные риски, связанные с ростом курса иностранных валют, в существенной степени ограничены влиянием санкций на сальдо торгового баланса страны. Поскольку вследствие наложенных ограничений импорт страны был практически заблокирован, при непрерывном экспорте энергоресурсов сформировалось положительное сальдо торгового баланса. Данное положение после шокового роста курса доллара США до 126 рублей привело к снижению курса до значений 70–75 рублей за доллар США уже через месяц [11]. Поэтому риски роста валютного курса сохраняются, но значительно ограничиваются состоянием и динамикой изменения платежного баланса страны.

6. Риски реального инвестирования. В связи с ростом инфляции, ростом ставок по кредитам и депозитам повышается требуемая норма доходности для инвестиции. В итоге растут следующие риски: риск роста требуемой *IRR* и *WACC*, риск невозможности привлечения финансирования, риск роста инвестиционных затрат, риск снижения эффективности проекта, риск невозможности реализации проекта.

7. Риски финансового инвестирования:

7.1. Процентный риск. В условиях резкого изменения процентных ставок по кредитам у корпорации нет возможности в быстром привлечении финансирования на выгодных для нее условиях. При этом инвестиции в дальнейшее развитие могут оказаться под угрозой из-за недостаточного уровня рентабельности. Среди группы процентных рисков можно выделить риск невыплаты процентов по кредитам и купонов по облигациям, риск роста процентной ставки по кредитам, риск невозможности привлечения финансирования по выгодной процентной ставке.

7.2. Депозитные риски. В связи с введением ограничительных мер против некоторых банков существует вероятность блокирования активов в иностранной валюте или потери денежных средств в основной валюте. Наблюдается повышенный риск на дальнейшую



Рис. 3. Инструменты управления финансовыми рисками корпорации  
 Fig. 3. Corporate financial risk management tools

Источник: составлено автором.

блокировку операций через российские банки на мировой арене. Следует различать риск заморозки активов корпорации, выраженных в иностранной валюте; риск заморозки активов корпорации на счете зарубежного банка; риск частичной или полной потери денежных средств вследствие банкротства банка.

7.3. Ценовые риски. Можно выделить риск высокой волатильности защитных активов, риск роста стоимости товарных активов, риск снижения стоимости капитализации компании.

7.4. Кредитные риски. В условиях внешнего санкционного давления может быть пересмотрена залоговая стоимость активов, в связи с чем компания может столкнуться с риском обесценения залога, риском неполучения выплат в связи с банкротством контрагента, риском нарушения сроков погашения кредита, риском снижения рыночной стоимости займа.

Управление налоговыми рисками, как правило, сводится к использованию страховых инструментов, а также возможности привлечения сторонних консультантов или аудиторов, управлению депозитными рисками — заключению страховых договоров, диверсификации кредитных учреждений, в которых располагаются депозиты, управлению страховыми рисками, к диверсификации страховых учреждений и страховых инструментов. Наиболее актуальны для корпораций индустрии ритейла в условиях экономической нестабильности, в частности в условиях внешнего санкционного давления, следующие финансовые риски: структурные, инфляционные, валютные, риски реального инвестирования, процентные, ценовые и кредитные риски. Инструменты управления выделенными ранее финансовыми рисками показаны на рисунке 3.

Отдельно следует рассматривать использование деривативов для хеджирования рисков корпораций индустрии ритейла в условиях экономической нестабильности. Наиболее актуальными представляются валютные деривативы, что связано с наличием большого количества импортных закупок товаров и услуг, выраженных в иностранных валютах. Валютные деривативы могут быть актуальны в случае привлечения заемного финансирования в иностранной валюте или наличия иных финансовых обязательств (например, арендных платежей, консультационных и аудиторских услуг, ИТ-услуг и др.) при получении выручки в национальной валюте.

При использовании стратегии хеджирования финансовых рисков с применением производных финансовых инструментов следует определять допустимый уровень хеджирования позиции. Чрезмерное использование деривативов для хеджирования рисков лишает компании дополнительной прибыли и может оказать существенное влияние на показатели прибыльности. Стратегия хеджирования требует обладания высоким профессионализмом для формирования качественной стратегии хеджирования рисков.

Применение деривативов позволяет использовать большое количество биржевых и внебиржевых производных финансовых инструментов для хеджирования большей части финансовых рисков корпорации, ми-

нимизировать фактор неопределенности движения денежных средств, точнее прогнозировать денежные потоки в условиях общей экономической нестабильности, управлять финансовой устойчивостью корпорации через снижение неопределенности валютных денежных потоков, использовать низкое гарантийное обеспечение (обычно на уровне 5–40 % от полной стоимости контракта), управлять стоимостью привлеченного заемного финансирования, выраженного в иностранной валюте.

Вместе с тем использование стратегии хеджирования рисков может привести к нежелательным последствиям относительно финансовой устойчивости: ухудшению условий сделки и усложнению ее структуры, высоким рискам получения убытков. Низкая толерантность к риску способна привести к снижению прибыльности корпорации в случае переоценки стоимости базового актива против позиции корпорации.

Таким образом, в рамках настоящего исследования выявлены и систематизированы финансовые риски корпораций индустрии ритейла, порождаемые повышенной волатильностью рыночной конъюнктуры, определены направления применения деривативов для снижения рисков потери финансовой устойчивости в условиях характерной в настоящее время экономической нестабильности и формализованы риски их практического применения в указанных целях.

### Список источников

1. *Кунин В. А., Тарутько О. А.* Оценка конкурентоспособности предпринимательских структур в условиях экономической нестабильности // Экономика и управление. 2018. № 4 (150). С. 37–44.
2. *Найт Ф. Х.* Риск, неопределенность и прибыль / пер. с англ. М.: Дело, 2003. 360 с.
3. *Экономическая теория: учебник для бакалавров / под общ. ред. В. Ф. Максимовой.* М.: Юрайт, 2014. 580 с.
4. *Беренс В., Хавранек П.* Руководство по оценке эффективности инвестиций / пер. с англ. М.: Интерэксперт: ИНФРА-М, 1995. 491 с.
5. *Кунин В. А.* Превентивное управление рисками промышленного предпринимательства: дис. ... д-ра экон. наук. СПб., 2011. 399 с.
6. *Кунин В. А., Зубова Л. В.* Взаимосвязь неопределенности и рисков предпринимательской деятельности // Международный журнал экспериментального образования. 2015. № 8-1. С. 140–142.
7. *Энциклопедия финансового риск-менеджмента / под ред. А. А. Лобанова, А. В. Чугунова.* М.: Альпина Бизнес Букс, 2007. 878 с.
8. *Чернов В. А.* Анализ коммерческого риска. М.: Финансы и статистика, 1998. 128 с.
9. *Виссема Х.* Стратегический менеджмент и предпринимательство: возможности процветания в будущем / пер. с англ. М.: Финпресс, 2000. 271 с.
10. *Taleb N.* The Black Swan: The Impact of the Highly Improbable. New York: Random House, 2007. 401 p.
11. Котировки инструмента USDRUB\_TOD — USD/РУБ / USD000000TOD // Московская биржа. URL: [https://www.moex.com/ru/issue/USD000000TOD/CETS?utm\\_source=www.moex.com&utm\\_term=usd](https://www.moex.com/ru/issue/USD000000TOD/CETS?utm_source=www.moex.com&utm_term=usd) (дата обращения: 20.04.2022).

## References

1. Kunin V.A., Tarut'ko O.A. Competitive assessment of business structures in the context of economic instability. *Ekonomika i upravlenie = Economics and Management*. 2018;(4):37-44. (In Russ.).
2. Knight F.H. Risk, uncertainty and profit. New York: Harper & Row; 1965. 381 p. (Russ. ed.: Knight F.H. Risk, neopredelennost' i pribyl'. Moscow: Delo; 2003. 360 p.).
3. Maksimova V.F., ed. Economic theory: Textbook for bachelors. Moscow: Urait; 2014. 580 p. (In Russ.).
4. Behrens W., Hawranek P.M. Manual for the preparation of industrial feasibility studies. New York: United Nations; 1991. 386 p. (Russ. ed.: Behrens W., Hawranek P.M. Rukovodstvo po otsenke effektivnosti investitsii. Moscow: Intereksper; Infra-M; 1995. 491 p.).
5. Kunin V.A. Proactive risk management of industrial entrepreneurship. Doct. econ. sci. diss. St. Petersburg: St. Petersburg University of Management and Economics; 2011. 399 p. (In Russ.).
6. Kunin V.A., Zubova L.V. Relationship between uncertainty and business risks. *Mezhdunarodnyi zhurnal eksperimental'nogo obrazovaniya = International Journal of Experimental Education*. 2015;(8-1):140-142. (In Russ.).
7. Lobanov A.A., Chugunov A.V., eds. Encyclopedia of financial risk management. Moscow: Alpina Business Books; 2007. 878 p. (In Russ.).
8. Chugunov A.V. Commercial risk analysis. Moscow: Finansy i Statistika; 1998. 128 p. (In Russ.).
9. Wissema H. Strategic management and entrepreneurship: Opportunities for future prosperity. Transl. from Eng. Moscow: Finpress; 2000. 271 p. (In Russ.).
10. Taleb N.N. The black swan: The impact of the highly improbable. New York: Random House; 2007. 401 p.
11. Instrument quotes USDRUB\_TOD — USD/RUB / USD000000TOD. Moscow Exchange. URL: [https://www.moex.com/ru/issue/USD000000TOD/CETS?utm\\_source=www.moex.com&utm\\_term=usd](https://www.moex.com/ru/issue/USD000000TOD/CETS?utm_source=www.moex.com&utm_term=usd) (accessed on 20.04.2022). (In Russ.).

## Сведения об авторе

Станислав Игоревич Пешко

аспирант

Санкт-Петербургский университет технологий  
управления и экономики190103, Санкт-Петербург, Лермонтовский пр.,  
д. 44а

SPIN-код: 4873-2634

Поступила в редакцию 05.05.2022

Прошла рецензирование 23.05.2022

Подписана в печать 08.06.2022

## Information about Author

Stanislav I. Peshko

postgraduate student

St. Petersburg University of Management  
Technologies and Economics44A Lermontovskiy Ave., St. Petersburg 190103,  
Russia

SPIN code: 4873-2634

Received 05.05.2022

Revised 23.05.2022

Accepted 08.06.2022

**Конфликт интересов:** автор декларирует отсутствие конфликта интересов,  
связанных с публикацией данной статьи.

**Conflict of interest:** the author declares no conflict of interest related to the publication  
of this article.