

Чурилин Сергей Николаевич
Московская международная академия

Эволюция финансового механизма устойчивости российских компаний в условиях санкционных ограничений: обзор подходов и практик

Аннотация. На основе интеграции институционально-структурного подхода, ресурсно-динамической концепции и стоимостно-ориентированного управления показано, что финансовая устойчивость определяется не отдельными практиками (учет, планирование, хеджирование), а режимом координации между ними. В работе раскрыта архитектура финансового механизма, включающая четыре контура: планово-аналитический (сценарное и стресс-тестовое планирование, управление денежным циклом), учетно-отчетный (консолидация управленческого и финансового учета, обеспечение «информационной правды»), инструментальный (диверсификация источников фондирования, факторинг, лизинг, деривативы) и риск- и комплаенс-контур (лимитирование, резервирование, ковенанты). Показано, что санкции ускорили перестройку механизма в сторону автономии финансирования, предиктивной ликвидности и контрактной гибкости: расширены внутренние источники капитала, усилены практики стресс-тестирования, пересмотрены ковенанты и внедрены гибридные схемы расчетов. Практический эффект выражается в удлинении ликвидности, снижении валютно-процентной уязвимости, росте оборачиваемости оборотного капитала и стабилизации ковенантных метрик. Научная новизна состоит в концептуализации финансовой устойчивости как управляемого процесса согласования контуров механизма под экзогенные ограничения.

Ключевые слова: финансовая устойчивость, финансовый механизм, санкционные ограничения, режим координации, сценарное планирование, риск-менеджмент, корпоративные финансы.

Churilin Sergey Nikolaevich
Moscow International Academy

Evolution of the financial mechanism of sustainability of russian companies in the conditions of sanction restrictions: overview of approaches and practices

Annotation. Based on the integration of the institutional-structural approach, the resource-dynamic concept, and value-oriented management, it is shown that sustainability is determined not by individual practices (accounting, planning, and hedging), but by the coordination regime between them. The paper describes the architecture of the financial mechanism, which includes four loops: planning and analytical (scenario and stress testing, cash cycle management), accounting and reporting (consolidation of management and financial accounting, ensuring “information truth”), instrumental (diversification of funding sources, factoring, leasing, and derivatives), and risk and compliance (limitation, reservation, covenants, and ERM). It is shown that sanctions have accelerated the restructuring of the mechanism towards funding autonomy, predictive liquidity, and contractual flexibility: internal sources of capital have been expanded, stress-testing practices have been strengthened, covenants have been revised, and hybrid settlement schemes have been introduced. The practical effect is expressed in the extension of liquidity, reduction of currency and interest vulnerability, increase in the turnover of working capital, and stabilization of covenant metrics. The scientific novelty lies in the conceptualization

of financial sustainability as a controlled process of aligning the contours of the mechanism with exogenous constraints.

Keywords: financial stability, financial mechanism, sanctions restrictions, coordination regime, scenario planning, risk management, and corporate finance.

Финансовая устойчивость организации в современной литературе трактуется как динамическая характеристика способности предприятия поддерживать платежеспособность, сбалансированность капитала и адаптивность к внешним шокам при сохранении стратегической цели создания стоимости [1]. При этом большинство авторов сходятся в том, что устойчивость имеет двойственную природу: она формируется управленческими решениями внутри фирмы и одновременно ограничивается экзогенными факторами финансово-экономической среды [2].

Во-первых, институционально-структурный подход акцентирует роль внешних режимов — циклических колебаний, трансформации процентных ставок, волатильности валютных курсов, регуляторных требований к раскрытию информации и достаточности капитала. В этих моделях устойчивость понимается как функция согласованности внутренних финансовых политик с «правилами игры» рынка капитала: линия поведения менеджмента задает предел внутренней гибкости, но устойчивый результат достижим лишь при увязке корпоративных метрик ликвидности, левереджа и прибыльности с рыночной конъюнктурой и регуляторными рамками [3].

Во-вторых, ресурсно-динамический подход (RBV) и теория динамических способностей рассматривают устойчивость как следствие способности фирмы оперативно конфигурировать финансовую архитектуру — структуру обязательств и капитала, график денежных потоков, матрицу хеджирования — в ответ на изменения внешней среды. С этой позиции ключевой детерминантой становится качество управленческих рутин, а именно: быстрота бюджетных корректировок, глубина сценарного анализа, дисциплина инвестиционных решений и способность «переключаться» между источниками финансирования без угрозы для операционного контура [4].

В-третьих, стоимостно-ориентированный подход (value-based management) трактует финансовую устойчивость через призму устойчивой генерации свободного денежного потока и стоимости для стейкхолдеров. Управленческие действия признаются устойчивыми тогда, когда они повышают экономическую добавленную стоимость при контроле рисков ликвидности и платежеспособности, увязывая локальные решения (ценовая и кредитная политика, оборотный капитал, капитальные затраты) с целевой функцией фирмы [5].

На пересечении этих подходов формируется концепт «финансового механизма» организации. В обобщенном виде его можно определить как систему взаимосвязанных финансовых процессов, инструментов и методов, посредством которых осуществляется трансформация входящих денежных и информационных потоков в запланированные финансовые результаты под ограничениями риска и внешней конъюнктуры. Теоретически механизм выполняет три базовые функции:

аллокационную: распределение и перераспределение финансовых ресурсов между текущей операционной деятельностью, инвестициями и финансированием;

координационную: согласование решений по ценам, издержкам, структуре капитала и ликвидности в единый финансовый план;

стабилизационную: амортизацию внешних шоков через буферные резервы, страхование и хеджирование, гибкие ковенанты и адаптивные лимиты риска.

Структурно финансовый механизм включает четыре взаимосвязанных блока, каждый из которых в литературе рассматривается как самостоятельное поле управления, но в устойчивых фирмах они функционируют синхронно:

Планово-аналитический блок: стратегическое и среднесрочное финансовое планирование, бюджетирование, сценарный и стресс-тестовый анализ, модель денежного цикла. Его методическое ядро — системы прогнозирования, чувствительность ключевых

показателей и регламенты корректировок планов.

Учетно-отчетный блок: регистры управленческого и финансового учета, трансформация отчетности под требования внешних и внутренних пользователей, контроль достоверности данных — «информационная правда», на которой строятся решения [6, 7].

Инструментальный блок: портфель финансовых инструментов для управления активами и обязательствами (кредитные линии, облигации, лизинг, факторинг, деривативы для хеджирования процентного и валютного риска), а также политика ликвидности и казначейские практики [8, 9].

Контур управления риском и комплаенсом: идентификация, оценка, лимитирование и мониторинг финансовых рисков; ковенанты, стресс-тесты, резервирование, страховые и перестраховочные решения; процедуры соблюдения регуляторных норм и контрактных ограничений.

Ключевая теоретическая связка состоит в том, что перечисленные элементы выступают не набором функций, а «режимом координации» — совокупностью правил, по которым фирма переводит внешнюю неопределенность в управляемые финансовые параметры. Практически это проявляется в следующих управленческих логиках:

превентивная адаптация к макроизменениям через сценарное планирование и «крепость баланса»;

операционная гибкость за счет активного управления оборотным капиталом и трансформации денежных циклов;

селективное принятие риска с использованием лимитов и хеджей, где цена защиты соотносится с толерантностью к просадке денежных потоков;

контур обратной связи — быстрый перенос сигналов из учета и анализа в инвестиционные и финансирующие решения.

Таким образом, финансовая устойчивость выступает результирующей характеристикой согласованности внутреннего финансового механизма с внешними условиями. Когда управленческие практики обеспечивают прозрачную информационную базу, дисциплину планирования, доступ к диверсифицированным инструментам и активное управление риском, организация приобретает способность поддерживать целевые финансовые показатели и в стабильной, и в турбулентной среде. Именно эта согласованность — а не изолированное совершенствование отдельных процедур (например, только учета или только планирования) — в теории рассматривается как главный источник устойчивости предприятия.

Санкционные ограничения выступили экзогенным шоком, ускорившим перестройку финансового механизма российских компаний в направлении повышенной автономии финансирования, адаптивного риск-менеджмента и операционно-логистической гибкости. Наблюдаемая трансформация затрагивает все ключевые контуры механизма — планово-аналитический, учетно-отчетный, инструментальный и риск-контур — и проявляется в специфических управленческих практиках, ориентированных на поддержание ликвидности, снижение валютно-процентной уязвимости и сохранение доступа к внешним каналам выручки [10-13].

Планово-аналитический контур. Российские компании расширили горизонт сценарного анализа и усилили стресс тестирование денежных потоков с учетом разрывов в цепях поставок, переоценки контрактов и удлинения производственного цикла. Активно применяются мультисценарные бюджеты с триггерами пересмотра лимитов капитальные вложения/эксплуатационные расходы и «паспортами риска» для критичных проектов. В фокусе — управление длительностью денежного цикла через оптимизацию запасов и переориентацию оборотного капитала на высоколиквидные продукты. Эти практики корреспондируют с международными принципами стресс тестирования и управления устойчивостью баланса.

Учетно-отчетный контур. Активизировалась работа по сближению управленческого и финансового учета: формируются «быстрые» отчеты ликвидности, кэш-бриджи и модели

последовательного переноса на будущие периоды, позволяющие оперативно переносить сигналы в решения о финансировании. Широкое внедрение политик, совместимых с международными стандартами финансовой отчетности (МСФО) по обесценению активов и переоценке обязательств поддерживает сопоставимость метрик для инвесторов и кредиторов, несмотря на изменения доступности внешних площадок.

Инструментальный блок финансирования. Происходит смещение структуры источников за счет:

- импортозамещения долгового фондирования внутренними инструментами (биржевые облигации в нацвалюте, целевые выпуски под инфраструктурные проекты, лизинг высоколиквидных активов);

- расширения банковских гарантий и факторинга для ускорения оборота дебиторской задолженности и снижения контрагентского риска;

- избирательного использования деривативов для хеджирования процентного и валютного риска в доступных юрисдикциях, в том числе с переходом на альтернативные бенчмарки ставок и многосторонние неттинговые соглашения.

Контур управления риском. Усилены лимиты концентрации на отдельных банках/юрисдикциях, внедрены политики «двойного резервирования» (ликвидные подушки в денежной форме и высококачественные быстро реализуемые активы), пересмотрены ковенанты по новым кредитным линиям, расширены послабления для допустимых операционных отклонений

- Распространены практики интегрированного риск менеджмента (ERM), где риск ликвидности, комплаенс риск и операционный риск оцениваются совместно с учетом логистических и расчетных ограничений.

Логистико коммерческие решения как часть финансового механизма. Для снижения волатильности денежных потоков компании переключают экспортно логистические маршруты и контракты на предоплату/частичную предоплату, используют escrow механизмы и торговое кредитование с внешней страховой поддержкой. Баланс контрактов с форвардными и спотовыми ценовыми формулами пересматривается в пользу гибридных схем, уменьшающих риск неблагоприятной переоценки запасов и дебиторки.

Содержательно эти изменения согласуются с тремя теоретическими линиями.

Во-первых, с теорией динамических способностей, а именно: санкционный шок трактуется как тест на способность фирмы быстро «перенастроить» финансовую архитектуру — структуру капитала, графики платежей, матрицу хеджей и портфель контрактов.

Во-вторых с точки зрения стоимостно-ориентированного подхода осуществляются корректировки в оборотном капитале, приоритизация капитальных затрат и переход к формульному ценообразованию в сбыте, что удерживает свободный денежный поток на положительной траектории при росте премий за риск. Это усиливает связь между тактическими решениями и созданием стоимости в условиях ограниченного доступа к внешнему капиталу.

В третьих, с точки зрения институционально-структурного взгляда: устойчивость определяется согласованием корпоративных политик с изменившимися «правилами игры» — финансовой инфраструктурой, регуляторными рамками раскрытия и расчетов, а также новыми практиками комплаенса. Усиление транспарентности транзакций, стандартизация документации и переход на альтернативные расчетные каналы снижают трансакционные издержки и регуляторную.

Практические эффекты для метрик устойчивости проявляются в:

- более «длинной» ликвидности (рост доли высоколиквидных активов и невыбранных лимитов кредитных линий);

- снижении валютного разрыва и волатильности процентных расходов благодаря ревалоризации долгов и переориентации на фиксированные или смешанные ставки;

- повышении оборачиваемости оборотного капитала через факторинг/форфейтинг и

управление запасами на основе кратких циклов пополнения;

стабилизации ковенантных метрик за счет перехода к взаимно согласованным исключениям и временным «коридорам».

Проведенный теоретико-методологический анализ позволяет обобщить результаты и обозначить направления дальнейшего развития финансового механизма российских компаний в условиях санкционных ограничений и усиленной турбулентности внешней среды.

Во-первых, финансовая устойчивость подтверждает свою системную природу: она возникает как эффект согласованности четырех контуров — планово-аналитического, учетно-отчетного, инструментального и риск-контроля — при их постоянной калибровке под изменяющиеся внешние ограничения. Ключевым источником устойчивости выступает не разовый доступ к ликвидности, а институционализированная способность фирмы быстро трансформировать финансовую архитектуру: пересобрать структуру фондирования, перенастроить графики денежных потоков, обновить ковенантные рамки и пересмотреть риск-лимиты без нарушения операционного контура.

Во-вторых, санкционные шоки усилили роль внутреннего рынка капитала и альтернативных инструментов финансирования. В результате произошла реинженерия инструментария: эмиссия облигаций в национальной валюте, лизинговые и факторинговые решения, гибридные договорные формы (предоплата/эскроу/неттинг), а также выборочные хеджи процентных и валютных рисков в доступных юрисдикциях. Эти меры снизили чувствительность к внешним каналам фондирования и одновременно повысили дисциплину управления оборотным капиталом. Практически это выразилось в удлинении ликвидности, снижении валютного разрыва, стабилизации процентных расходов и повышении оборачиваемости активов при сопоставимом уровне операционного риска.

В-третьих, наблюдается институционализация комплаенса и риск менеджмента: компании переходят от фрагментарной защиты к интегрированным ERM контурам, где риск ликвидности, контрагентский и юридико санкционный риск оцениваются совместно с операционными и логистическими ограничениями. Возникла практика «двойного резервирования» (денежные подушки плюс высоколиквидные активы), унифицируются процедуры «знай своего клиента / противодействие отмыванию денег» для устойчивости расчетов, усиливается договорная архитектура. Это повышает предсказуемость денежного потока и расширяет пространство маневра в переговорах с кредиторами и поставщиками.

В-четвертых, формируется новая «логистико финансовая связка»: управление маршрутами поставок, условиями инкотермс, окнами перевалки и страхованием грузов становится элементом финансового механизма, поскольку напрямую влияет на длительность денежного цикла, величину страховых премий и потребность в оборотном капитале. Пересборка коммерческих условий (смешанные ценовые формулы, предоплата/частичная предоплата) функционирует как инструмент сглаживания волатильности выручки и снижения кредитного риска дебиторов.

В-пятых, теоретическая интеграция институционально структурного, ресурсно динамического и стоимостно ориентированного подходов демонстрирует их комплементарность. Институциональная среда задает ограничения и транзакционные издержки; динамические способности обеспечивают оперативную перенастройку финансовой архитектуры; стоимостная оптика выравнивает тактические решения с целевой функцией создания стоимости. На практике это выражается в каскаде согласованных управленческих действий: от сценарного бюджетирования и стандартизации данных — к ревизии портфеля обязательств, переупаковке контрактов и изменению профиля рисков.

С практической точки зрения, результаты исследования задают вектор дальнейшего развития корпоративных финансов:

углубление сценарного и стресс тестового анализа с привязкой к нормативным и контрактным триггерам (циркуляры казначейства, ковенанты, страховые условия);

цифровизация казначейских функций и учетно аналитической среды (сквозная

интеграция системы планирования ресурсов предприятия, транспортно логистической системы и системы управления эффективностью предприятия, моделирование денежного цикла);

расширение «матричного» управления рисками, включая кросс покрытие юридико санкционного, логистического и финансового рисков едиными лимитами и порогами эскалации;

развитие внутрироссийских рынков финансирования и страхования торговых операций, в том числе на основе стандартных продуктовых «коробок» для МСП.

В целом, санкционные условия выступили катализатором институционального обучения. Финансовая устойчивость российских компаний эволюционирует от статического набора показателей к управляемому процессу, встроенному в архитектуру корпоративного управления. В кратко и среднесрочной перспективе конкурентные преимущества будут смещаться в пользу тех фирм, которые сочетали три свойства: прозрачную информационную основу решений, инструментальную диверсификацию финансирования и интегрированный риск контур, позволяющий быстро переводить внешнюю неопределенность в контролируемые финансовые параметры. Именно такая конфигурация финансового механизма обеспечивает не только выживаемость в условиях шоков, но и способность к оппортунистическому росту, когда окна рыночных возможностей открываются на фоне общей турбулентности.

Список источников

1. Дамодаран А. Оценка инвестиций. 3 е изд. Нью Йорк: John Wiley & Sons, 2012.
2. Левин Р. Финансы и экономический рост: теория и эмпирика // Handbook of Economic Growth. Амстердам: Elsevier, 2005. Т. 1А. С. 865–934.
3. Базельский комитет по банковскому надзору. Базель III: Глобальная регуляторная база для более устойчивых банков и банковских систем.
4. Копленд Т., Коллер Т., Муррин Дж. Оценка: измерение и управление стоимостью компаний. 3 е изд. Нью Йорк: John Wiley & Sons, 2000.
5. Левин Р. Финансы и экономический рост: теория и эмпирика // Handbook of Economic Growth. Амстердам: Elsevier, 2005. Т. 1А. С. 865–934.
6. ИФРС Фонд. Стандарты бухгалтерского учета IFRS. 2023. URL:<https://www.ifrs.org>
7. Фабозци Ф. Рынки облигаций, анализ и стратегии. 8 е изд. Бостон: Pearson, 2013.
8. Бригхэм Ю.Ф., Эрхардт М.К. Финансовый менеджмент: теория и практика. 15 е изд. Бостон: Cengage Learning, 2016.
9. Фузик А. В. Антикризисное управление в условиях санкционного давления: обзор практических подходов для российских предприятий / А. В. Фузик // Экономика устойчивого развития. – 2024. – № 4(60). – С. 334-337.
10. Найденова Ю. Н. Неопределенность экономической политики в условиях санкционных ограничений: влияние на запас денежных средств российских компаний / Ю. Н. Найденова, Е. В. Шалаева // Российский журнал менеджмента. – 2022. – Т. 20, № 4. – С. 482-497.
11. Андреева Л. Ю. Стратегия развития российских компаний в условиях геополитических рисков и санкционных ограничений / Л. Ю. Андреева, А. Г. Селиванова // Наука и образование: хозяйство и экономика; предпринимательство; право и управление. – 2023. – № 11(162). – С. 16-20.
12. Измайлова М. А. Реализация ESG-стратегий российских компаний в условиях санкционных ограничений / М. А. Измайлова // МИР (Модернизация. Инновации. Развитие). – 2022. – Т. 13, № 2. – С. 185-201.

13. Гордеева Н. В. Механизм формирования финансовой стратегии компании в современных санкционных условиях / Н. В. Гордеева // Флагман науки. – 2023. – № 10(10). – С. 569-571.

Сведения об авторе

Чурилин Сергей Николаевич, аспирант Московской международной академии, г. Москва, Россия

Information about the author

Churilin Sergey Nikolaevich, PhD student at the Moscow International Academy, Moscow, Russia