

Глобальные финансовые катаклизмы и их влияние на систему корпоративных финансов¹

С.В. Неклюдов

Неклюдов Сергей Вячеславович – член ученого совета экономического факультета, аспирант кафедры международных экономических отношений экономического факультета Российского университета дружбы народов им. Патриса Лумумбы; Россия, 117198, Москва, ул. Миклухо-Маклая, д. 6; 1142230419@pfur.ru

Аннотация

В статье анализируется влияние финансовых кризисов и глобальных катаклизмов первой четверти XXI в. на систему корпоративных финансов. Рассмотрены некоторые аспекты корпоративных финансов, в частности система внутреннего контроля, принципы корпоративного управления, оценка рисков, управленческая и финансовая отчетность. На основании анализа имеющейся информации, публично доступных статистических данных и нормативных документов сделаны выводы об основных изменениях в упомянутых выше областях корпоративных финансов, которые произошли после банкротства компании Enron в 2001 г., кризиса на рынке ипотечного кредитования в США и последовавшего за ним финансового кризиса 2008 г., а также о влиянии инструмента санкционных ограничений начиная с 2014 г. и последствиях пандемии COVID-19.

На систему корпоративных финансов оказали влияние несколько ключевых факторов, такие как рост количества и разнообразия регуляторных требований и ограничений (управление и мониторинг регуляторного комплаенса стали отдельным важным направлением в корпоративных финансах); существенное повышение сложности и многофакторности финансовых моделей и различных форм отчетности; сокращение «горизонта планирования», ускорение реакции бизнеса и готовность к постоянным и неожиданным изменениям в стратегии, операционном управлении, перестройке и быстрой адаптации существующих бизнес-процессов и систем.

Ключевые слова: корпоративные финансы, Акт Сарбейнса – Оксли, МСФО 9 «Финансовые инструменты», «Базель III», система внутреннего контроля

Для цитирования: Неклюдов С.В. Глобальные финансовые катаклизмы и их влияние на систему корпоративных финансов // Вестник международных организаций. 2025. Т. 20. № 2. С. 39–60 (на русском и английском языках). doi:10.17323/1996-7845-2025-02-03

¹ Статья поступила в редакцию 19.07.2024.

Введение

Система корпоративных финансов и практика ее применения в управлении компаниями находятся под влиянием не только новых теоретических исследований и разработок, но и внешних факторов, кризисных явлений и шоков, испытывающих на прочность деятельность и устойчивость корпораций. В ответ на шоковые события инструменты и подходы, применяемые в корпоративных финансах для анализа деятельности корпораций и принятия управленческих решений, видоизменяются и эволюционируют под влиянием внешних обстоятельств.

Цель статьи – изучить основные изменения в таких областях корпоративных финансов, как система внутреннего контроля, принципы корпоративного управления, оценка рисков и составление финансовой отчетности, причиной которых стали ряд крупнейших финансово-экономических кризисов последних 25 лет.

При подготовке статьи был проведен анализ научных публикаций по соответствующей тематике, проведен сбор и анализ изменений в законодательстве и нормативных документов. Источниками информации стали научные публикации, экономические и финансовые данные, данные официальной статистики. Применялись общенаучные методы синтеза, обобщения и графической визуализации.

Для целей анализа автор хотел бы остановиться на следующих глобальных кризисах и катаклизмах в мировой финансовой системе: банкротство компании Enron, одной из крупнейших публичных энергетических корпораций, где были установлены факты манипуляций с бухгалтерскими стандартами и правилами; кризис 2008 г. на рынке ипотечного кредитования в США, который очень быстро распространился на финансовый рынок; начало нового этапа обострения геополитических противоречий в 2014 г.; влияние санкционной политики и системы секторальных и индивидуальных санкций на деятельность корпораций и корпоративные финансы; и, наконец, распространение эпидемии COVID в 2019 г., которая очень быстро приобрела глобальный характер и изменила на достаточно продолжительное время формат работы многих корпораций и компаний.

2001–2002 гг.: банкротство Enron и Акт Сарбейнса – Оксли

История банкротства Enron уже вошла в учебники как яркий пример манипулирования отчетностью и плохой практики корпоративного управления, которая привела к одному из крупнейших корпоративных скандалов в современной истории корпоративных финансов. Несмотря на то что это был единичный случай банкротства очень крупной компании, его масштаб и первопричины оказались слишком серьезными. Это привело к значительным изменениям системы корпоративных финансов в части практик бухгалтерского учета и корпоративного управления в публичных компаниях во всем мире.

В 1990-е годы компания Enron, созданная в 1985 г. путем слияния американских компаний Houston Natural Gas и InterNorth, которые занимались добычей и транспортировкой природного газа, переживала бурный рост и к началу 2000-х стала одним из крупнейших поставщиков природного газа в мире. Помимо этого, компания активно диверсифицировала свои активы и направления деятельности. В числе ее активов были газопроводы, промышленные предприятия и электростанции в разных странах, она активно торговала как контрактами на поставку электроэнергии, так и производными финансовыми инструментами (фьючерсные контракты на будущие поставки энергоносителей и другие деривативы с различными базовыми активами в их основе),

а также была активным участником спекулятивных операций с такими деривативами. Частью стратегии агрессивного развития и быстрого роста компании стал активный выход в другие отрасли (металлургия, телеком, медиа, недвижимость и др.) в США и других странах. Было создано отдельное подразделение онлайн-торговли энергоносителями Enron Online. Все эти направления и проекты, которые запускались с большим размахом и в больших количествах, постоянно показывали прибыль от результатов своей деятельности и ожидания больших доходов в будущем, от квартала к кварталу. В результате рыночная капитализация компании в конце 1990-х устойчиво росла очень высокими темпами (на 56% в 1999 г. и еще на 87% в 2000 г.). В 2000 г. в компании работало более 20 тыс. сотрудников в 40 странах, выручка, согласно отчетности, составляла около 100 млрд долл. США. Enron регулярно получала звание «самой инновационной компании Америки» от журнала Fortune – каждый год на протяжении шести лет начиная с 1996 г. На пике перед банкротством рыночная капитализация Enron превысила 60 млрд долл. США, причем в это же время рапортуемая прибыль была в 70 раз меньше уровня капитализации, а балансовая стоимость активов компании составляла около 15–18% от этой суммы.

Такой успех компании и одновременно столь большой дисбаланс между рыночной стоимостью акций и уровнем бухгалтерской выручки и балансовой стоимостью активов стал привлекать внимание аналитиков и журналистов. Начиная с сентября 2000 г. в прессе стали появляться журналистские расследования и комментарии специалистов о методах и причинах роста капитализации Enron [McLean, 2001], а также оценки реального состояния активов и проектов компании, на основании декларируемых успехов которых и строилась «история успеха» [Bernanke, 2010]. Руководство компании не смогло дать убедительных объяснений в ответ на вопросы аналитиков, это привлекло внимание регулятора, который в 2001 г. начал собственное расследование, и на фоне изменившейся конъюнктуры рынка (в 2001 г. лопнул «пузырь дот-комов», ужесточились регуляторные требования на рынке энергоресурсов и др.) выяснилось, что финансовая и бухгалтерская отчетность компании в значительной степени сфальсифицирована и не отражает реального положения компании и уровня ее доходов, большая часть выручки является «бумажной», ряд существенных убытков не отражен в отчетности, а реальная стоимость активов завышена в десятки (и даже сотни) раз, а в некоторых случаях является глубоко отрицательной величиной. В результате в течение 2001 г. компания прошла стремительный путь от успешного и прибыльного флагмана рынка, стабильно приносящего доход своим инвесторам и акционерам, до объявления о банкротстве в декабре 2001 г. На момент банкротства рыночная капитализация составляла чуть более 300 млн долл. США, что по сравнению с 60 млрд долл. США годом ранее было катастрофой [Dhagan, 2008].

Частью истории банкротства Enron стала потеря репутации и прекращение деятельности ее независимого аудитора – компании Arthur Andersen, одной из крупнейших и уважаемых аудиторских компаний в мире, входящей в «большую пятерку» (на тот момент) аудиторских компаний. Arthur Andersen при проведении аудиторских проверок не смогла (или не захотела) обнаружить проблемы с искажением финансовой отчетности своего клиента и выпускала так называемые «чистые», или «немодифицированные», аудиторские заключения, подтверждающие результаты деятельности, которые Enron предоставляла инвесторам и регуляторам. Это поставило под вопрос профессиональную компетентность и независимость аудитора. После начала расследования регулятора в отношении Enron компания Arthur Andersen была уличена в попытке сокрытия информации в отношении своей деятельности по аудиту Enron, что привело к стремительной потере компанией репутации и доверия клиентов. В итоге

после более чем 100 лет своей успешной деятельности одна из крупнейших аудиторских компаний прекратила существование.

Изучая историю деятельности компании Enron, которой посвящен огромный массив материалов расследований, и аналитику причин и следствий ее краха, можно выделить три ключевые области корпоративных финансов, недостатки и несовершенства в которых и привели к банкротству компании, это:

- недобросовестные практики использования допустимых принципов бухгалтерского учета и составления отчетности, которые привели к ее фальсификации;
- недостатки и отсутствие прозрачности в системе корпоративного управления, в первую очередь в системе мотивации топ-менеджмента и сотрудников компании;
- неэффективная система внутреннего контроля как на уровне операционного управления в компании, так и на уровне Совета директоров, которая не обеспечила должного уровня раскрытия возникающих рисков и адекватного реагирования на них как внутри компании, так и за ее периметром (инвесторы, акционеры, регулятор).

Что касается недобросовестных практик бухгалтерского учета и составления отчетности, то наиболее яркими примерами использовавшихся в Enron манипуляций с отчетностью были два аспекта: использование принципа оценки активов (в первую очередь инвестиций в различные проекты и срочных производных финансовых инструментов, которыми Enron активно торговал) по рыночной стоимости (а не по балансовой стоимости) – Mark-to-Market, или MTM principle; и использование механизма «компаний специального назначения» (SPV – Special Purpose Vehicle), которые позволяли «переносить» с баланса компании убыточные проекты и «прятать» их за периметром консолидации, а во многих случаях даже показывать на балансе «бумажную» несуществующую прибыль от передачи убыточных проектов на SPV. Сами по себе эти бухгалтерские практики допустимы и законны, однако в совокупности с недостатками системы внутреннего контроля и порочными практиками корпоративного управления эти инструменты были использованы в «промышленных масштабах» для фальсификации отчетности и «рисования» несуществующих доходов и активов с целью роста рыночной капитализации компании.

MTM-подход к оценке срочных контрактов и активов сам по себе очень прост – на отчетную дату оценивается актив и доход/убыток от него не на основе фактически затраченных средств или полученных денег, а на основании его «рыночной стоимости». Рыночная стоимость в числе прочих факторов может формироваться на ожиданиях прибыли, которую данный срочный контракт (или другой актив), как ожидается, принесет в будущем по мере его исполнения (реализации). При оценке рыночной стоимости могут использоваться не только текущие рыночные котировки данного инструмента, но и финансовые модели ожидаемых будущих денежных потоков, взвешенных на стоимость денег во времени. Этим нюансом и пользовался активно Enron. Так как он сам был одним из крупнейших игроков на рынке торговли деривативами на поставку энергоносителей, и объем срочных контрактов на его балансе был большим, компания имела возможность либо влиять на рыночные котировки инструментов, либо использовала свою (часто чрезмерно агрессивную и оптимистичную) оценку MTM, если биржевые котировки не были достаточными для имеющегося на балансе компании объема срочных контрактов данного вида. В результате значительная часть будущих поступлений и доходов от реализации фьючерсов в момент их исполнения (а в ряде случаев и вся потенциальная прибыль) признавалась на текущую дату и могла существенно отличаться от фактической (реальной) цены закрытия сделки на дату ее исполнения.

Что касается использования SPV, то здесь уловка заключалась в следующем. Изначально такие компании предполагалось использовать для определенных «специальных» проектов, где, как правило, нет контролирующего владельца и, соответственно, такая «специальная компания» не попадает в периметр консолидации ни одного из ее участников. В основе SPV лежит актив (или несколько активов), право на получение будущих прибылей от которого имеют участники SPV в определенной пропорции. А функцию «администрирования» SPV и управления активом на основании согласованной всеми участниками инвестиционной программы осуществляет компания-администратор, которая не является владельцем SPV как юридической структуры. В результате Enron создала несколько тысяч (!) таких SPV, была их администратором и благодаря агрессивной маркетинговой политике и выдающимся показателям роста рыночной капитализации привлекала в такие SPV сторонних инвесторов. А во многие SPV передавала свои проекты и инвестиции, которые на бумаге показывали фантастические доходы и прибыли в будущем, а в действительности во многих случаях стали убыточными и не оправдали ожидания. Таким образом, Enron решала сразу несколько задач: 1) перебрасывала со своего баланса на SPV убыточные проекты и инвестиции, избавляясь от убытков и ухудшения финансовых показателей в своей отчетности; 2) более того, очень часто передача таких убыточных проектов на баланс SPV шла по завышенным оценкам, в результате в своем балансе Enron показывала вместо убытка прибыль от продажи такого актива; 3) участники SPV (по сути, инвесторы), сами того не осознавая, брали на себя убытки от неудачных проектов, помогая Enron избавляться от неудачных инвестиций.

Использование этих и ряда других агрессивных практик бухгалтерского учета и отчетности стало возможным во многом из-за специфической системы корпоративного управления и системы мотивации топ-менеджмента и сотрудников компании. Ключевым принципом системы мотивации, которая пронизывала компанию от младшего персонала до высшего руководства, был девиз «прибыль сейчас и любой ценой». Система бонусирования и продвижения сотрудников основывалась на жестком требовании обеспечить показатели выручки своего направления. Это, в свою очередь, обеспечивало рост стоимости акций компании и приток новых инвесторов (и денег для финансирования новых масштабных проектов, на основе которых можно показать новую прибыль — и далее по кругу). Показатели прибыли, ожидаемые от подразделений за каждый квартал, устанавливались топ-менеджментом на основании его планов в отношении роста капитализации и затем «спускались» вниз по подразделениям. Для достижения поставленных целевых показателей поощрялись методы и практики, которые при более консервативной и сбалансированной стратегии управления компанией были бы недопустимы.

Наконец, в условиях существующей корпоративной культуры механизмы системы внутреннего контроля на всех уровнях были ослаблены и не выполняли своей функции должным образом — не позволяли своевременно информировать руководство и внешних пользователей о накапливаемых убытках и рисках, а также не обеспечивали всех заинтересованных лиц необходимой информацией и не побуждали руководство принимать адекватные решения для сохранения долгосрочной устойчивости компании и соблюдения принципа «непрерывно действующего предприятия». Руководство знало и понимало реальную ситуацию, однако система внутреннего контроля не обеспечивала достаточно мотивирующих факторов, чтобы топ-менеджмент поменял стратегию управления компанией и не перешел на более консервативные принципы отражения активов и доходов/расходов, а также остановил рост компании по принципу «пирамиды» — доходы от бонусов перевешивали все долгосрочные негативные факторы. Совет

директоров, Комитет по аудиту при Совете директоров и независимые директора не получали необходимой объективной информации от руководства и от внешнего независимого аудитора о реальном положении дел. Более того, по некоторым оценкам, Совет директоров не обладал достаточной квалификацией, чтобы профессионально разобраться в сложных бухгалтерских подходах и достаточно запутанной системе корпоративной организационной структуры, которая позволяла скрывать суть происходящего. Внешний аудитор не выступил в роли «сигнального флажка» и не проинформировал инвесторов, акционеров и регулятора о накопленных рисках и убытках, а также искажениях в финансовой отчетности. Регулятор также не обладал достаточным объемом информации и пониманием реального положения дел и не предпринял своевременных упреждающих действий. В результате случилось то, что должно было случиться.

Реакцией на историю с Enron и выявленные проблемы стало появление в 2002 г. Акта Сарбейнса – Оксли (Sarbanes-Oxley Act, или SOX), федерального закона США, находящегося под управлением Комиссии по ценным бумагам и биржам США (Securities and Exchange Commission, SEC) [Sarbanes-Oxley Act, 2002]. Этот Акт стал обязательным для применения всеми публичными компаниями, чьи акции или облигации торгуются на рынке США, вне зависимости от страны регистрации эмитента или места ведения его деятельности. Это объемный документ, который системно и очень подробно прописывал порядок применения принципов бухгалтерского учета и составления отчетности, требования к системе корпоративного управления, а также к системе внутреннего контроля, «закрывая» все серые зоны и недостатки, выявленные в ходе изучения кейса с Enron [Anderson, Eubanks, 2013]. В дальнейшем многие положения этого Акта были взяты за основу регуляторами других стран и крупными корпорациями, чьи акции и облигации обращаются не только на биржах США, но и других стран.

В части корпоративного управления SOX детализировал и ужесточил требования к органам корпоративного управления (Совет директоров и высшее руководство компании) как в части их ответственности за внутреннюю систему внутреннего контроля и финансовую отчетность, так и в части их независимости, профессиональной квалификации и отсутствия конфликта интересов. Особую роль в этом компоненте SOX отвел Комитету по аудиту, критериям качественного и количественного порядка в отношении независимых директоров, участие которых в Совете директоров и Комитете по аудиту обязательно. Этому посвящены положения разд. I и III Акта (Title I Public company accounting oversight board, Title III Corporate responsibility, Title V Analyst conflict of inters). Отдельно были описаны и регламентированы требования к внешнему аудиту, критериям его независимости, порядку отчета аудитора перед коллегиальными органами управления объекта аудита и регулятору, а также к объему и характеру его процедур в отношении финансовой отчетности и системы внутреннего контроля аудируемой компании (Title II Audit independence).

Кроме того, были ужесточены и расширены требования к обязательным раскрытиям в финансовой отчетности, как в части оценки активов и порядка признания доходов и расходов, так и в части описания системы внутреннего контроля, действующего в компании (Title IV Enhanced financial disclosures) [Benston, 2003]. В добавление к перечисленному выше вводились дополнительные требования к организации системы внутреннего контроля в организации, а также системы внутренних регламентов и нормативных документов и отчетных форм, которые компания обязана была разработать, внедрить и поддерживать для демонстрации эффективности своей системы внутреннего контроля [Накам, 2013]. За концептуальную основу требований к системе внутрен-

него контроля были взяты принципы Комитета спонсорских организаций Комиссии Тредвея (COSO), впервые сформулированные в 1985 г. Впоследствии эти принципы организации системы внутреннего контроля были расширены, доработаны и дополнены. А Интегрированная система внутреннего контроля, разработанная и опубликованная COSO в 2013 г. (с доработками и дополнениями от 2017 г.) и сегодня является наиболее системным и применяемым во всем корпоративном мире документом, формирующим принципы организации современной системы внутреннего контроля в корпоративных финансах и нормативных актах регуляторов во всех странах, в том числе и в Российской Федерации [Everson et al., 2012].

Вплоть до сегодняшнего дня SOX-compliance остается, пожалуй, самым жестким и детальным набором требований к организации системы корпоративных финансов и корпоративного управления и системы внутреннего контроля. Он требует от компании существенных дополнительных усилий и затрат на создание и поддержание такой системы подготовки финансовой отчетности и мониторинга внутренних процедур и практик ее составления и корпоративного управления в целом. В прошлом десятилетии, в 2000-е и 2010-е годы, до начала эпохи санкций, когда выход на организованный рынок США был достаточно популярной стратегией многих публичных российских корпораций, внедрение процедур и систем, позволявших обеспечить соответствие SOX, у крупной компании занимало в среднем от одного до трех лет, требовало создания отдельных подразделений и найма специалистов, обладающих специальными знаниями и квалификацией в этой области, перестройки своих ИТ-систем и систем формирования отчетности. Все это, помимо затраченного времени, также приводило к дополнительным расходам в десятки миллионов долларов только на внедрение и значительных дальнейших расходов на поддержание этой системы. Таковой оказалась цена взлета и падения компании Enron в начале текущего столетия для всего корпоративного сектора в мире.

2008 г.: кризис на рынке ипотечного кредитования и банкротство крупнейших банков

Если говорить о мировом кризисе 2008 г., то его развитие кратко можно описать следующим образом. Предпосылкой событий 2007–2008 гг. многие экономисты и аналитики считают бум на рынке ипотечного и потребительского кредитования в США, который начался в период снижения ставки Федеральной резервной системы (ФРС) в 2000–2001 гг. с 6,5 до 1,75%. На рис. 1 показана динамика изменения ставки ФРС в период с 2000 по 2010 г.

Ставка ФРС – аналог ключевой ставки Банка России – определяет «базовую», или «безрисковую», стоимость денег в экономике. По этой ставке банки, как правило, заимствуют деньги у регулятора, перенаправляя их для кредитования в реальный сектор экономики или используя как базовую ставку для формирования цены по операциям на фондовом и спекулятивном рынке. Такое существенное снижение базовой ставки позволило коммерческим банкам США быстро увеличить объемы потребительского кредитования, значительную часть которого составило ипотечное кредитование под залог приобретенной недвижимости.

Ценообразование таких ипотечных кредитов в тот период в США было привязано к ставке LIBOR, то есть проценты по кредитам были «плавающими» и в период низкой ставки ФРС составляли относительно небольшие величины [Adams, 2024]. Кроме того,

первоначальный взнос по ипотечному кредиту был снижен до минимума, платежи по многим кредитам были распределены в течение срока кредита неравномерно, с уплатой существенной доли основного долга в конце срока. Все это сделало получение таких ипотечных кредитов доступным широкому кругу населения, в том числе заемщикам с низким уровнем дохода и низкой платежеспособностью. Такие кредиты получили название «субстандартных» или “subprime mortgages”. Объем субстандартных ипотечных кредитов с повышенным уровнем риска, выданных заемщикам с низкой платежеспособностью, достиг к 2006 г. 600 млрд долл. — это примерно 20% всех предоставленных в США в тот период ипотечных кредитов [Federal Reserve Bank, 2017].

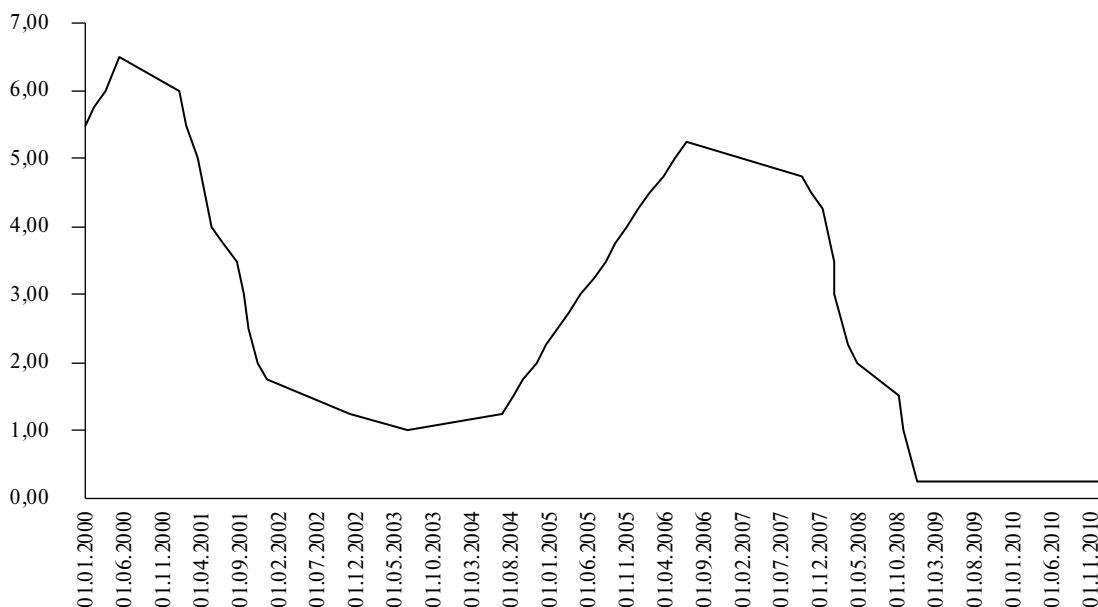


Рис. 1. Динамика изменений ставки ФРС в период с 2000 по 2010 г., %

Источник: [Trading Economics, n/d].

В дополнение к этому в 2004 г. Комиссия по ценным бумагам и биржам США (регулятор) снизила требования к достаточности капитала и лимитам ликвидности банков. Все это вызвало бурный рост цен и формирование «пузыря» на рынке жилья.

Имея на балансах активы в виде субстандартных ипотечных кредитов, банки США стали использовать их в качестве «мультипликатора» для создания новых финансовых инструментов. Так, они стали выпускать облигации, обеспечением по которым выступали такие кредиты. Как правило, в один транш «упаковывался» целый пул однородных ипотечных кредитов, и банк выпускал облигации, процентный доход по которым был привязан к будущим процентным платежам по субстандартным ипотечным кредитам. По сути, банки через такие облигации «передавали» их держателям право на получение определенной доли дохода в процентных платежах по субстандартным кредитам. Этот процесс получил название «секьюритизация», был очень популярен в 2006–2008 гг. и позволил «переложить» часть кредитных рисков по субстандартной ипотеке на держателей облигаций и получить дополнительную ликвидность для новых операций. Такие облигации еще называли «ипотечными ценными бумагами».

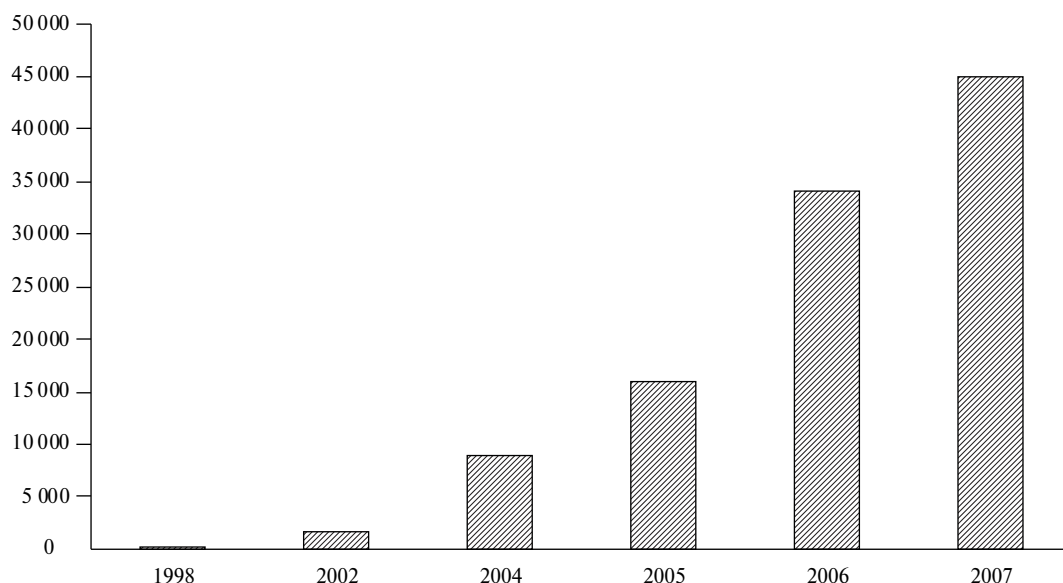


Рис. 2. Объем выпуска ипотечных ценных бумаг, млрд долл. США

Источник: [Polivalov, 2023]. Оригинал см.: J.P. Morgan Corporate Quantitative Research, “Credit Derivatives Handbook”. J.P. Morgan, New York, December 2006.

Но это был еще не весь эффект «мультипликатора». Некоторые инвестиционные банки и брокеры (и в первую очередь здесь уместно вспомнить наиболее яркий пример — Lehman Brothers) стали выпускать внебиржевые производные срочные финансовые инструменты, где базовым активом были эти ипотечные облигации. Суть такого срочного контракта заключалась в том, что контрагенту продавались будущие проценты по ипотечным облигациям. Так как этот инструмент был внебиржевым и централизованно никем не регулировался и не контролировался, а учет такого инструмента был исключительно за балансом, то таких срочных контрактов можно было выпустить неограниченное количество, что и было сделано трейдерами Lehman Brothers. При этом четких нормативных требований, позволяющих объективно отражать влияние таких инструментов на показатели ликвидности и достаточности капитала банков, в тот период установлено не было. Как стало понятно позднее, Lehman Brothers сначала распродал все будущие процентные доходы по ипотечным облигациям, которые принадлежали ему и учитывались на его балансе, а в дальнейшем начал заключать контракты на продажу процентных доходов по несуществующим ипотечным облигациям, которых у него не было на момент заключения сделки. Расчет был на то, что пока рынок рос и банки секьюритизировали все новые пакеты субстандартной ипотеки, наступающие выплаты по срочным контрактам можно было выполнить за счет поступлений от новых траншей секьюритизации.

Пока ставка ФРС была низкой и, соответственно, плавающая ставка по кредитам также находилась на минимальном уровне, обслуживание субстандартных кредитов не создавало проблем. Как следствие, все производные финансовые инструменты, где такие кредиты выступали в качестве базового актива, также погашались в установленные сроки и не демонстрировали признаки обесценения. Но с повышением ставки ФРС (с июня 2004 г. по июнь 2006 г. ставка была повышена с 1,5 до 5,25%) расходы на оплату процентов по кредитам резко выросли и уровень просрочек по кредитам и плохих

кредитов приобрел лавинообразный характер, что спровоцировало обесценение всех производных от них финансовых инструментов. По всей цепочке «мультипликатора» начались сбои со своевременными погашениями и выплатами процентных доходов, а наступившая паника спровоцировала массовый отток клиентов и лавинообразный рост требований о досрочном расторжении контрактов [Vasyukevich, 2016].

На финансовых рынках началась паника, которая стремительно приобрела масштаб мирового финансового кризиса, в результате которого на грани банкротства оказались ряд крупнейших и солидных инвестиционных банков и страховых компаний, вложившихся как в ипотечные бумаги, так и в срочные производные финансовые инструменты от них. В США прекратил существование один из крупнейших инвестиционных фондов Bear Stearns, подал на банкротство Lehman Brothers. Некоторым компаниям повезло чуть больше – они получили огромные вливания от государства в виде финансовой поддержки и были национализированы, например AIG, осуществлявшая на американском рынке операции с ипотекой. Другой крупнейший американский инвестиционный банк, Merrill Lynch, также оказался на грани банкротства, но при посредничестве и финансовой поддержке государства был приобретен другим американским банком – Bank of America. В Европе и Великобритании события развивались похожим образом. На средства, выделенные государством, были фактически национализированы банки Royal Bank of Scotland и Northern Rock, в Германии власти вынуждены были выкупить Hypo Real Estate. И перечисленный список далеко не полный. Для предотвращения коллапса мировой финансовой системы по принципу «эффекта домино» государственные органы во многих странах Америки, Европы и Азии были вынуждены потратить огромные средства на поддержание стабильности своей финансовой системы, в том числе путем национализации обанкротившихся системно значимых финансовых институтов и оказания государственной финансовой поддержки в различных формах.

Аналізу кризиса 2008 г., его хронологии, первопричин и последствий посвящено множество исследований, научных работ и монографий. Но для целей анализа его воздействия на систему корпоративных финансов можно выделить четыре ключевые области нормативного регулирования и сложившейся практики, которые вскоре после событий 2008 г. подверглись фундаментальному пересмотру:

1. Контроль за достаточностью капитала и методология расчета и установки лимитов за различными компонентами капитала (собственных средств) финансовых институтов.
2. Порядок учета производных финансовых инструментов (как биржевых, так и внебиржевых) на балансовых и внебалансовых счетах, а также методология расчета справедливой стоимости таких инструментов.
3. Система мониторинга ликвидности и лимитов ликвидности для финансовых учреждений, которая позволяла бы сохранять достаточный буфер ликвидности при наступлении внешних шоков.
4. Подходы к определению признаков обесценения активов и методология расчета резерва на возможное обесценение.

Эти четыре области корпоративных финансов были пересмотрены в двух основообразующих концепциях, которые взяли на вооружение все финансовые институты и компании для целей составления финансовой отчетности и системы мониторинга и контроля рисков, а также регуляторы большинства стран в качестве основы для национальной нормативной базы в части регулирования достаточности капитала, ликвидности и порядка резервирования на возможные потери.

Во-первых, таким документом стал «Базель III» — новая концепция в отношении требований к банковскому капиталу и ликвидности, установленных Базельским комитетом по банковскому надзору. Вскоре после банкротства Lehman Brothers в сентябре 2008 г. Комитет опубликовал «Принципы надлежащего управления риском ликвидности и надзора» (Principles for Sound Liquidity Risk Management and Supervision), а в декабре 2010 г. принял документ «Базель III: глобальная нормативная база для повышения устойчивости банков и банковских систем» (Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems). В отличие от и в дополнение к предшествующей системе, которая была разработана Базельским комитетом по банковскому надзору в 2004 г. и носит название «Базель II: Международная конвергенция измерения капитала: новые подходы» (Basel II: International Convergence of Capital Management and Capital Standards. A Revised Framework), в «Базеле III» были переработаны и ужесточены требования к достаточности капитала, а также введены новые подходы к контролю уровня ликвидности банков [Bank for international settlements, 2010].

В частности, с 4 до 6% повысился норматив достаточности основного капитала. Отдельно были прописаны нормативы достаточности капитала на покрытие кредитного риска по операциям с ценными бумагами и производными финансовыми инструментами — как непосредственная реакция на механику развития кризиса 2008 г. Кроме того, изменилась сама структура капитала. Основной капитал был разделен на базовый и добавочный. К компонентам базового капитала были отнесены обыкновенные акции и нераспределенная прибыль, а к добавочному — инструменты, имеющие признаки капитала, а не долгового инструмента, которые при определенных обстоятельствах или невыполнении установленных ковенантов могли быть конвертированы в капитал — привилегированные акции, субординированные кредиты или облигации. На базовый и добавочный капитал были установлены отдельные более жесткие лимиты, что снизило возможности банков по неконтролируемому увеличению объемов балансовых и забалансовых инструментов с кредитным риском для получения дополнительного дохода [Faster, 2014].

«Базель III» также ввел понятие буферов капитала (консервационный и контрциклический), которые дали возможность проводить корректировку уровня достаточности капитала в ответ на внешние неблагоприятные шоки или циклические колебания экономики. Этот инструмент был создан для повышения устойчивости банков и должен дать им возможность сохранить необходимый капитал для продолжения своей деятельности при экстраординарных или неожиданных неблагоприятных событиях на рынке, которые могут спровоцировать массовый отток средств клиентов из банков в результате паники.

Отдельное внимание в документе уделено поддержанию ликвидности, в частности были введены коэффициенты ликвидности и установлены их нормативы (коэффициент покрытия ликвидности, коэффициент чистого стабильного финансирования, левириджа и др.). Введение данных ограничений и нормативов было направлено на усиление контроля и требований к уровню ликвидности на балансе банка, для улучшения его способности оперативно реагировать на непредвиденные и негативные события на рынке и сохранять операционную непрерывность в случае аномальных ситуаций.

И наконец, как реакция на банкротство крупнейших игроков на финансовом рынке, которое стоило существенных расходов государственному бюджету, были определены критерии «системно значимых» финансовых учреждений, и для таких системно значимых банков были установлены отдельные (повышенные) требования по уровню достаточности капитала и ряду других нормативов и коэффициентов достаточности и ликвидности.

В совокупности перечисленные выше и другие, не упомянутые здесь, нововведения «Базеля III» затрагивали практически все «болевы точки», обнаруженные при изучении хронологии возникновения кризиса 2008 г., его первопричин и инструментов, которые способствовали его быстрому развитию и распространению на глобальном финансовом рынке.

Во-вторых, в Международных стандартах финансовой отчетности (International Financial Reporting Standards), пожалуй, самом распространенном своде правил составления финансовой отчетности, который использует большинство компаний в мире, а регуляторы многих стран (в том числе и Российской Федерации) берут данные стандарты за основу для своих национальных правил бухгалтерского учета и составления отчетности, вместо старого стандарта IAS 39 «Финансовые инструменты: признание и оценка» (“Financial Instruments: Recognition and Measurement”) в 2014 г. был официально принят новый стандарт IFRS 9 «Финансовые инструменты» (“Financial Instruments”) [International Accounting Standards Board, 2015]. В новом стандарте:

- кардинально переосмыслена методология определения признаков обесценения активов и порядка создания резервов на возможные потери по ссудам и другим финансовым инструментам;
- расширено и уточнено определение «финансовый инструмент»;
- разработана система оценки финансовых инструментов, торгуемых на организованном рынке, а также на внебиржевом рынке;
- описан порядок отражения производных финансовых инструментов на внебалансовых и балансовых счетах;
- уточнены источники данных и методологии определения и раскрытия в отчетности справедливой стоимости финансовых инструментов при отсутствии активного рынка и публичной информации о котировках для таких инструментов или их аналогов;
- значительно увеличены обязательные раскрытия в финансовой отчетности информации о различных категориях качества финансовых инструментов, стадиях их обесценения, анализе ликвидности.

Так, одним из наиболее сложных и затратных для внедрения в уже существующую систему корпоративных финансов нововведений в МСФО был переход от подхода “incurred loss principle” к подходу “expected loss principle” для создания финансовых моделей расчета и распределения резерва на возможные потери по ссудам [KPMG, 2014]. Ранее в IAS 39 для расчета резервов по ссудам использовался принцип «понесенных убытков» (incurred loss principle), суть которого заключалась в том, что для расчета резерва на возможные потери по ссудам в финансовых моделях использовалась исключительно информация об уже понесенных (реализовавшихся) убытках по аналогичным ссудам или однородным портфелям ссуд со схожими параметрами и характеристиками.

Было запрещено использовать прогнозы и математические модели, которые рассчитывают потенциальные убытки в будущем по такой ссуде или портфелю однородных ссуд. То есть методология расчета резерва использовала исключительно «взгляд в прошлое» и анализ уже реализовавшихся убытков как основу и базу для расчета резерва на отчетную дату. IFRS 9 развернул методологию на 180 градусов. Отказавшись от определения резервов на возможные потери на основе анализа исключительно прошлой статистики, он ввел понятие «ожидаемые убытки» (expected loss principle). Теперь компании при расчете финансовых моделей должны учитывать ряд параметров и допущений в отношении будущих событий, которые повлияют на кредитоспособность заемщика и могут быть с достаточной степенью аккуратности оценены в настоящий момент для расчета резерва на возможные потери на отчетную дату.

Кроме того, IFRS 9 исключал возможность создания «общих» резервов на кредитный портфель в целом, которые не привязаны к конкретной существенной ссуде или портфелю однородных ссуд, как это было возможно при IAS 39, что потребовало от банков скрупулезного анализа факторов обесценения по каждой отдельной существенной ссуде или однородному портфелю и тщательного расчета резервов, так как они потеряли возможность создания некоей «подушки безопасности» под кредитный риск портфеля в целом. Такая «подушка» очень часто формировалась на основе субъективного суждения руководства без четких критериев и правил формирования и служила «буфером» регулирования чистой прибыли руководством банка, а не инструментом обеспечения защиты от кредитного риска.

Отдельного внимания заслуживают требования IFRS 9 к раскрытию информации о финансовых инструментах в примечаниях к финансовой отчетности. Это блок аналитических таблиц и описаний финансовых политик и внутренних методологий, требующих отдельной тщательной работы и нового механизма сбора и хранения финансовой информации. Иными словами, если раньше средний объем отчетности банка топ-50 в Российской Федерации по МСФО составлял от 40 до 70 страниц, то с введением IFRS 9 он увеличился в среднем до 100–170 страниц. То есть новые раскрытия фактически удвоили объем информации в примечаниях к финансовой отчетности банков по МСФО.

Новые концепции – «Базель III» и IFRS 9 – потребовали фундаментальных изменений и перестройки внутренних нормативных документов и политик банков, необходимости сбора и анализа большого количества финансовой и нефинансовой информации, которую ранее банки не хранили и не анализировали, перестройки их ИТ-систем и хранилищ данных, изменения процесса сбора и обработки данных для целей составления финансовой отчетности, обучения сотрудников новым подходам и методологиям [Bank for international settlements, 2017]. Помимо банков, требования IFRS 9 и «Базеля III» распространялись также на ряд других небанковских организаций и публичных компаний или крупных промышленных и финансовых холдингов, в составе которых были финансовые институты. То есть эффект от нового регулирования вышел за пределы только банковского сектора. В крупных финансовых институтах подготовка к переходу на новые требования «Базеля III» и МСФО 9 заняла от трех до семи лет. Стоимость внедрения таких новых требований и изменения структуры корпоративных финансов для крупных компаний составила до нескольких десятков миллионов долларов США.

2014 г.: санкции как инструмент геополитики и их влияние на корпоративные финансы

2014 г. – начало нового этапа обострения геополитических противоречий. С этого момента система применения санкций в отношении отдельных государств, секторов экономики, отдельных компаний и граждан получила новый импульс. Все началось с достаточно несущественных санкций в отношении Российской Федерации и ее компаний и граждан со стороны ряда западных стран (в первую очередь США и стран Евросоюза), и за последние десять лет система санкционного давления превратилась в широкий набор ограничений, запретов и мер по мониторингу соблюдения этих запретов в отношении государств и корпораций во всем мире со стороны инициаторов таких санкций, что повлияло в том числе и на систему корпоративных финансов в глобальной экономике.

Оставим за периметром нашего анализа политические, социальные и другие аспекты влияния санкций на различные сферы жизни и деятельности общества и

межгосударственных отношений, и сфокусируемся только на области корпоративных финансов и тех изменениях, которые с 2014 г. реализовывались в этой области общественных отношений. На наш взгляд, совокупность мер санкционного давления и санкционных ограничений представляет для корпоративных финансов именно ситуацию шока и кризисного явления, то есть носит стрессовый и негативный характер, заставляя систему корпоративных финансов адаптироваться и видоизменяться для того, чтобы противостоять таким внешним негативным явлениям и сохранять устойчивость и непрерывность деятельности компаний. В настоящий момент ситуация продолжает развиваться — геополитический кризис далек от урегулирования и завершения, страны «коллективного Запада» регулярно вводят новые пакеты санкций в отношении России, ужесточаются и усложняются мероприятия контроля за соблюдением санкций как со стороны компаний стран, которые вводят санкции, так и со стороны компаний третьих государств, которые, по мнению авторов и инициаторов санкционных ограничений, «косвенно способствуют» обходу установленных санкций со стороны России и ее субъектов. Таким образом, окончательный результат воздействия санкций на эволюцию корпоративных финансов и его последствия сегодня еще рано оценивать. Можно лишь выделить те факторы и обстоятельства, которые за последние десять лет уже проявились, приняли системный характер и оказали влияние на деятельность компаний и корпораций.

В числе таких сформировавшихся трендов и явлений можно выделить следующие четыре области:

1. Снижение прозрачности и информативности публичной корпоративной отчетности: существенное сокращение уровня раскрытия информации в публичной финансовой и корпоративной отчетности о результатах деятельности компаний, а также об их органах управления, ключевых контрагентах и направлениях деятельности.
2. Изменение международной системы расчетов и платежей, уход от единых и общепринятых платежных систем и инструментов (в первую очередь SWIFT) и доллара США как универсального и единого инструмента платежа.
3. Деглобализация: развитие региональных и прямых межгосударственных финансовых взаимоотношений, средств платежа, пересмотр роли доллара США в качестве мировой резервной валюты, рост доли международных расчетов в национальных валютах.
4. Появление новой функции мониторинга санкционного комплаенса и/или инструментов преодоления санкционных ограничений (в зависимости от того, на какой стороне находится корпорация как объект санкционного воздействия или субъект, который обязан соблюдать установленные санкционные ограничения в отношении других компаний, граждан и стран).

Снижение прозрачности и информативности публичной корпоративной отчетности со стороны компаний и корпораций, попавших под санкции, стало одним из первых и наглядных для широкого круга пользователей последствий внедрения санкций. В первую очередь из публичного доступа такими компаниями была выведена информация о составе коллегиальных органов управления и руководства, чтобы снизить риск персональных санкций. Также из публичного доступа была изъята информация о ключевых контрагентах и проектах и инвестициях — по этой же причине. Что касается финансовой отчетности — компании изъяли из публичного доступа консолидированную финансовую отчетность по МСФО за последние 3–5 лет и перестали публиковать новые финансовые показатели по МСФО, а в некоторых случаях и по национальным

стандартам бухгалтерского учета (РПБУ). Эти действия со стороны подсанкционных компаний носили протекционистский характер и должны были обеспечить непрерывность и устойчивость их деятельности. В то же время попадание в санкционные списки, как правило, означало исключение публичных финансовых инструментов компаний (акций и облигаций) из организованной торговли на биржах в странах – инициаторах санкций. Соответственно, уход из публичного пространства снижал и требования к объему и детализации раскрытия информации таких компаний.

Кроме того, появились новые, суррогатные формы краткой финансовой информации. Так, многие компании, подготовив полный пакет финансовой отчетности по МСФО за отчетный период, стали выпускать на ее основе «обобщенную» или «раскрываемую» финансовую отчетность, которая, как правило, включает только баланс и отчет о прибылях и убытках и несколько общих примечаний. А аудиторское заключение к такой «обобщенной» финансовой отчетности лишь делает отсылку на ее соответствие полной версии финансовой отчетности, без дальнейшей детализации и выражения мнения о ее полноте и корректности во всех существенных аспектах, как это можно увидеть в обычном аудиторском заключении в отношении полного пакета отчетности по МСФО или РСБУ. Примером такой «раскрываемой» отчетности может служить, в частности, отчетность ПАО «Новатэк» за 2003 г. по МСФО, размещенная в публичном доступе на официальном сайте компании по адресу <https://www.novatek.ru/ru/investors/results/>.

Информация, раскрываемая в годовых отчетах компаний, также стала анализироваться через призму действующих и возможных санкций. Соответственно, публичная доступность и уровень детализации информации в годовых отчетах компаний также существенно сократились. В корпоративных финансах и политиках появился термин «информационная тишина», когда компания сознательно сводит к минимуму количество информации о своей деятельности в публичном пространстве. Маркетинговые политики, PR-стратегии и подходы большинства компаний были пересмотрены.

Аналогичный тренд наблюдается и в компаниях, которые не попали под санкции. Более того, даже компании, зарегистрированные и ведущие свою деятельность на западных рынках, в странах – инициаторах санкций, также были вынуждены пересмотреть уровень детализации и состав информации для публичного доступа, пусть и не так резко и не в тех объемах, как в России. Здесь начал действовать принцип осторожности и осмотрительности – чтобы избежать обвинений в прямом или косвенном вовлечении в деятельность подсанкционных компаний, особенно если компания осуществляет свою деятельность на международных финансовых или производственных рынках.

В результате во многих компаниях была пересмотрена система оценки надежности контрагентов и процесс KYC (Know Your Client) – как из-за отсутствия доступной ранее информации для анализа, так и вследствие появления принципиально новых рисков принятия нового клиента или контрагента, если он уже находится в санкционном списке или может попасть в него с высокой вероятностью в обозримом будущем, что может навредить компаниям, еще не находящимся в этом списке и соблюдающим – в силу разных обстоятельств и причин – требования установленных санкционных ограничений.

Далее, отключение крупнейших российских финансовых институтов от системы подтверждения и валидации международных переводов SWIFT привело к активному развитию российского аналога такой системы – СПФС (Система передачи финансовых сообщений), стали активно развиваться другие национальные системы подтверждения

международных переводов, в первую очередь в Китае, Азиатском регионе, Латинской Америке, Индии. Активизировались сделки и переводы в национальных валютах без использования доллара США как международного универсального средства платежа и расчетов. В июне 2024 г. Саудовская Аравия отказалась продлевать в очередной раз соглашение о безопасности между Саудовской Аравией и США, подписанное 8 июня 1974 г., одной из норм которого была продажа нефти и других товаров исключительно в американских долларах. Эр-Рияд отказался продлевать контракт с США о продаже своей нефти только за доллары, что позволит в дальнейшем продавать нефть в любой валюте, а не только в долларах США. В БРИКС, членами которой 2024 г. уже стали десять государств, идет разработка платформы для расчетов в национальных валютах. Система позволит проводить транзакции между странами напрямую и снизит влияние западных санкций. Параллельно продолжается работа по созданию единой валюты стран БРИКС. Китай и ряд других стран пересматривают свою политику управления валютными резервами страны и снижают долю доллара США в общей корзине валютных резервов своей страны в ответ на действия «коллективного Запада» с активами России, хранящимися в долларах США и в западных финансовых институтах и инструментах, номинированных в долларах США.

Это лишь несколько наиболее ярких и получивших известность иллюстраций тех процессов, которые в настоящее время происходят в странах и корпорациях в ответ на санкционное давление, но все они характеризуют сложившиеся новые тренды в мировых финансах: изменение международной системы расчетов и платежей, уход от единых и общепринятых платежных систем и инструментов (и доллара США как универсального и единого инструмента платежа), а также деглобализация (развитие региональных и прямых межгосударственных финансовых взаимоотношений, пересмотр роли доллара США в качестве мировой резервной валюты, рост доли международных расчетов в национальных валютах).

С точки зрения корпоративных финансов на уровне отдельных компаний и организаций — это новые подходы к процессу организации расчетов, управления валютным риском и риском ликвидности, новая система оценки кредитоспособности и устойчивости контрагента, новые механики расчета транзакционных издержек при осуществлении международной деятельности.

И наконец, еще одним результатом эпохи санкций стало появление отдельного направления в корпоративных финансах, которое получило название «санкционный комплаенс». Причем функция санкционного комплаенса стала частью корпоративной системы как подсанкционных компаний, так и тех, кто находится «по другую сторону баррикад» и должен соблюдать требования всех санкционных ограничений. Соответственно, цель и направление такой функции отличается с точностью «до наоборот». Если в подсанкционных компаниях специалисты по санкционному комплаенсу ищут пути обхода установленных санкций и возможности минимизации их влияния на операционную деятельность и устойчивость компании, то в западных компаниях и компаниях, принявших и соблюдающих правила санкционных ограничений, наоборот, основная задача — обеспечить выполнение установленных ограничений и оградить компанию от претензий и штрафов регуляторов за несоблюдение установленных санкций или обвинений в косвенном участии и помощи деятельности подсанкционных компаний. На сегодняшний момент эта область корпоративных финансов переживает этап бурного развития и становления, на рынке существует острый дефицит специалистов такого профиля.

2019 г.: эпидемия COVID и ее влияние на систему корпоративных финансов

Распространение эпидемии COVID в мире было стремительным и масштабным. Власти Китая 31 декабря 2019 г. проинформировали Всемирную организацию здравоохранения о вспышке неизвестной пневмонии в городе Ухань. А уже в марте 2020 г. в России и других странах начали вводиться ограничения на транспортное сообщение, прекратилось авиа- и железнодорожное сообщение с Китаем и другими странами, были созданы оперативные штабы по предупреждению распространения эпидемии, введены ограничительные меры на публичные мероприятия, за которыми последовал переход на режим самоизоляции граждан. К лету 2020 г. режим самоизоляции и ограничений в части нахождения в публичных и общественных местах распространился по всему миру, в том числе и в России.

Никогда еще корпоративный сектор, организации и компании в новейшей истории не сталкивались с таким быстрым и серьезным изменением внешней среды и условий осуществления своей обычной операционной деятельности. Ряд компаний, чья деятельность была связана со сферой транспортных или логистических услуг, сферой услуг и развлечений (рестораны, кафе, организация мероприятий и т.д.) буквально за считанные недели потеряли свой привычный рынок и возможность продолжать деятельность в привычном и уже сложившемся формате. Для многих компаний введенные ограничения сделали их бизнес-модель неработающей или нерентабельной. В таких случаях вопрос стоял не об оптимизации деятельности, а о закрытии компании и ее банкротстве. Другие компании и организации, чья бизнес-модель не утратила актуальности после введенных ограничений, вынужденно столкнулись с необходимостью выживания и сохранения операционной непрерывности в совершенно новых условиях — значительная часть сотрудников компаний (в некоторых случаях — практически весь штат) была переведена в режим дистанционной работы из дома. Термины «удаленка» и «гибридный формат работы» быстро и прочно вошли в обиход. У многих компаний были нарушены логистические цепочки поставок сырья и оборудования, а также их готовой продукции. Стоимость ряда операционных процессов существенно выросла из-за изменившихся внешних условий и ограничений. Государство не осталось в стороне — в оперативном порядке были приняты решения о поддержке ключевых и стратегических отраслей и предприятий, правительства выделяли существенные средства определенным слоям населения, отраслям и компаниям, создавали и регламентировали новые условия, правила и ограничения общественного взаимодействия между компаниями, гражданами и организациями, и т.д.

Фактически весь 2020 г. прошел под знаком шоковых и экстраординарных мер, направленных на борьбу с эпидемией и адаптацию общества, экономики и граждан к новым реалиям. Оглядываясь назад из 2024 г., можно сказать, что принятые в 2020 г. меры в целом были правильными и эффективными. В 2021 г. ситуация продолжала оставаться напряженной, но, по крайней мере в корпоративном секторе, адаптация к новой реальности в значительной степени была завершена, и большинство компаний, из тех, кто выжил и не прекратил существование (самостоятельно или с помощью государственной поддержки), после событий 2020 г. перешли из режима «тушения пожара» и «сюрпризы и новые условия каждый день» в более системный и планомерный режим своей операционной деятельности.

Вместе с тем события пандемии, носившие глобальный характер, внесли ряд изменений и перемен в систему корпоративных финансов компаний, которые сохрани-

лись и после окончания острой фазы ограничений и постепенного снижения темпов распространения COVID в 2022 г. и в следующие годы.

В первую очередь это относится к системе бюджетирования и планирования. Сложившаяся до пандемии практика в большинстве крупных компаний предполагала разработку и утверждение стратегии в среднем на 3–5 лет с четкими целевыми ориентирами (качественными и количественными) на каждый год в рамках стратегии. На основе принятой стратегии компании составляют годовой бюджет и план операционной деятельности, где фиксируются все компоненты доходов и расходов для ведения бизнеса. Пересмотр и корректировка годового бюджета и плана, безусловно, были возможны, но скорее как исключение, а не правило. Стандартный горизонт корпоративного планирования – один год. COVID спутал привычный порядок вещей. В марте – апреле 2020 г. большинство бюджетов и планов на 2020 г., принятые и утвержденные в компаниях в конце 2019 г., оказались устаревшими и не отражающими реальность. Вносить изменения и строить новые планы в тот момент не было смысла, так как ситуация стремительно развивалась и менялась, и привычные ориентиры рынка и макроэкономики, а также деятельности компании на горизонте свыше одного месяца исчезли. В тот момент многие компании отказались от существующих бюджетов и планов, и управление компанией и ее операционной деятельностью перешло на принцип фактических затрат и доходов. Для этого в оперативном порядке были пересмотрены внутрикорпоративные процедуры валидации и одобрения текущих расходов и контроля и анализа текущих доходов. В управленческую отчетность оперативно вносились новые формы отчетности и принципы контроля. Плановый подход и привычный формат корпоративных процедур в отношении мониторинга план-факт оказался несостоятельным в новых условиях. Летом 2020 г., через 3–6 месяцев после введения ограничений и новых правил общественной и корпоративной жизни, горизонт планирования стал постепенно увеличиваться с нескольких недель до 3–6 месяцев, привычные форматы работы с управленческой отчетностью начали возвращаться. Но вместе с тем постоянная готовность к неопределенности и способность управлять компанией без четких среднесрочных ориентиров и бюджетов не исчезла из инструментария и навыков управления компаниями.

Сегодня система корпоративных финансов большинства средних и крупных компаний имеет в своем арсенале набор отчетных форм, принципов работы и корпоративных процедур, нацеленных на работу в режиме реального времени с неопределенными параметрами внешних данных за горизонтом более одного месяца. Более того, для некоторых компаний такая модель операционного управления и ведения корпоративных финансов оказалась более удобной и эффективной. И они в значительной степени отказались от среднесрочного планирования, процедуры составления годовых планов и бюджетов и дальнейшего мониторинга плана-факта на ежемесячной или ежеквартальной основе. Данный набор инструментов и навыков вновь пригодился российским компаниям в феврале 2022 г., когда была объявлена СВО, и буквально на следующий день страны Запада ввели санкции, существенные как по охвату, так и по степени влияния на деятельность многих корпораций в Российской Федерации.

Еще одним изменением в корпоративных финансах стал пересмотр подходов и методик стресс-тестов как части системы управления рисками. Реальность показала, что во многих случаях модели и ключевые допущения, которые использовались для оценки «стрессовых» и «критических» сценариев развития, являются не такими уж «стрессовыми» и «критическими», а вероятность их реализации не такая уж теоретическая и небольшая. Начиная с 2021 г., когда плановая операционная деятельность компаний начала постепенно восстанавливаться, одним из шагов для улучшения си-

стемы корпоративных финансов по результатам событий 2020 г. во многих компаниях стал пересмотр сценариев моделирования стресс-тестов и перечня и количественных диапазонов допущений и параметров, которые закладываются в такие модели. Базовые сценарии стали более консервативными и осторожными, размер «подушки безопасности» в случае наступления неожиданных и негативных сценариев, как правило, был увеличен.

И наконец, еще один аспект операционной деятельности, который претерпел эволюцию после 2019 г., — это ИТ-системы и ИТ-архитектура, а именно системы удаленного доступа к корпоративным хранилищам данных, инструменты и ИТ-приложения, которые предоставляют возможность по API удаленно работать с массивом информации и корпоративными приложениями сотрудникам компании, а также системы защиты и безопасности таких каналов коммуникации и передачи информации в режиме удаленного доступа. Системы удаленного доступа и ИТ-инструменты их защиты и обеспечения безопасности существовали и использовались и до 2019 г., однако с введением режима самоизоляции «удаленка» приобрела массовый характер — в некоторых компаниях до 90% персонала было переведено на дистанционный режим работы. Объем трафика через каналы удаленного доступа к корпоративным хранилищам резко вырос, интенсивность использования инструментов удаленного доступа и связанной с ними ИТ-архитектуры также существенно и быстро возросла. Соответственно, актуальность защиты информации, передаваемой по дистанционным каналам, также вышла на одну из первых ролей. Большинство крупных компаний в течение 2020–2021 гг. в целом успешно справились с этой задачей, обеспечив устойчивые каналы коммуникации и защиту корпоративной информации через удаленные каналы связи с корпоративными хранилищами данных. Аналогично ситуации со сценариями стресс-тестирования, когда режим «удаленки» перестал быть обязательным и операционная деятельность постепенно вернулась в привычное русло, ИТ-решения и бизнес-процессы удаленного доступа к корпоративной финансовой и управленческой информации стали частью обновленной системы корпоративных финансов, а их значение в деятельности компаний существенно возросло по сравнению с периодом до 2019 г.

Заключение

Все описанные выше события первой четверти XXI в. оказали значительное влияние на практику управления и использования корпоративных финансов и создали предпосылки для дальнейшего развития и эволюции современных корпоративных финансов. При всем разнообразии и различиях первопричин и последствий описанных выше кризисов и глобальных шоков, а также сценариев их прохождения, есть несколько общих аспектов воздействия и влияния шоков на систему корпоративных финансов.

1. Рост количества и разнообразия регуляторных требований и ограничений как реакция регуляторов и государства на кризисы — уровень регуляторного риска существенно увеличился за последние несколько десятилетий, управление и мониторинг регуляторного комплаенса стало отдельным и важным направлением в корпоративных финансах.
2. Качественный и количественный рост структурированных и неструктурированных данных и информации, которые необходимо собирать, хранить и анализировать во всех системах корпоративных финансов (управленческий и бухгалтерский учет, налоговый учет, управление рисками, система комплаенса, система внутреннего контроля и аудита, и др.). Сложность и многофакторность финан-

совых моделей и различных форм отчетности и мониторинга также существенно выросли. Сегодня объем данных и параметров, которые финансистам и руководителям необходимо иметь под рукой и анализировать, значительно больше и сложнее, чем 20–30 лет назад. Система принятия управленческих и стратегических решений стала в значительно большей степени полагаться на данные и прогнозные математические модели. Все это потребовало от специалистов и управленцев принципиально иных профессиональных знаний, навыков и умений.

3. «Горизонт планирования» сократился, скорость реакции бизнеса и готовность к постоянным и неожиданным изменениям в стратегии, операционном управлении, перестройке и быстрой адаптации существующих бизнес-процессов и систем существенно ускорились. Во многом такая способность системы корпоративных финансов быстро и оперативно реагировать и перестраиваться связана с технологическим прогрессом и появлением новых инструментов хранения и обработки информации, начиная с хранилищ данных и принципиально иных информационных технологий (работа с большими данными, роботизация и цифровая трансформация бизнес-процессов) и заканчивая новыми инновационными технологическими прорывами, такими как применение искусственного интеллекта.

Список источников (References)

Adams M. (2024) Federal Funds Rate History 1990 to 2024. *Forbes Advisor*. Available at: <https://www.forbes.com/advisor/investing/fed-funds-rate-history/> (accessed 15 September 2024).

Anderson J., Eubanks Gina G. (2013) Effectivnoye primeneniye COSO v modeli treh liniy zachity [Effective application of COSO in the three-line defense model]. The Institute of Internal Auditors. Available at: https://www.iaa-ru.ru/upload/documents/professional_practice/position_papers/Эффективное%20применение%20COSO%20в%20моделе%20трех%20линий%20защиты.pdf (accessed 07 July 2024) (in Russian).

Bank for international settlements (2010) Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems. Available at: <https://www.bis.org/publ/bcbs189.pdf> (accessed 20 August 2024)

Bank for international settlements (2017) Basel III: finalizing post-crisis reforms. Available at: <https://www.bis.org/bcbs/publ/d424.pdf> (accessed 20 August 2024).

Benston G. (2003) The Quality of Corporate Financial Statements and Their Auditors Before and After Enron. *Policy Analysis*. Washington D.C. Cato Institute. Available at: <https://web.archive.org/web/20100615092807/http://www.cato.org/pubs/pas/pa497.pdf> (accessed 07 September 2024).

Bernanke B. (2010) Causes of the Recent Financial and Economic Crisis. Available at: <https://www.federalreserve.gov/newsevents/testimony/bernanke20100902a.htm> (accessed 14 May 2024).

Dharan B. (2008) Red Flags in Enron's Reporting of Revenues and Key Financial Measures. *Social Science Research Network*. Available at: http://www.ruf.rice.edu/~bala/files/dharan-bufkins_enron_red_flags.pdf (accessed 20 August 2024).

Everson M.E.A., Soske S.E., Martens F.J., Beston C.M., Harris Ch.E., Garcia A.J., Jourdan C.I., Posklen-sky J.A., Perraglia S.J. (2012) Internal Control – Integrated Framework. American Institute of Certified Public Accountants. Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission. Available at: <https://www.caat.or.th/wp-content/uploads/2019/01/COSO-Internal-Control-Integrated-Framework-2013.pdf> (accessed 14 May 2024).

Faster Capital (2014) Standarty Basel III: ponimanie Basel III: kompleksnoye rukovodstvo [Basel III Standards: Understanding Basel III: A comprehensive guide]. Available at: <https://fastercapital.com/ru/content/Стандарты-Базель-III--понимание-Базеля-III--комплексное-руководство.html> (accessed 20 July 2024) (in Russian).

Federal Reserve Bank (2017) Survey of Consumer Finances Chartbook 2016. Available at: <https://www.federalreserve.gov/econres/files/bulletincharts.pdf> (accessed 12 August 2024).

Hakam A. (2013) *IIA Position paper. The three lines of defense in effective risk management and control*. The Institute of Internal Auditors. Available at: https://www.academia.edu/42513715/IIA_Position_Paper_The_three_lines_of_defense_in_effective_risk_management_and_control

International Accounting Standards Board (2015) IFRS. Official pronouncements issued at 1 January 2015.

Klynveld Peat Marwick Goerdele (KPMG) (2014) *IFRS 9 Finansovye instrumenty: pervy opyt primeneniya [IFRS 9 Financial instruments: first-time adoption]*. Available at: chrome-extension://efaidnbmnnnibpcajpcgclefindmkaj/https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/pdf/2015/02/FI_IFRS_9_2014rus.pdf (in Russian).

McLean B. (2001) Is Enron Overpriced? *Fortune Magazine*, vol. 143, no 5, pp. 122–148. Available at: <chrome-extension://efaidnbmnnnibpcajpcgclefindmkaj/https://www.anderson.ucla.edu/documents/areas/adm/loeb/02d21.pdf>

Polivalov A. (2023) Ipotechny krisiz 2007–2011 godov v USA I rol denezhno-kreditnoi politiki v ustraneni ego posledstvi. [Mortgage Crisis of 2007–2011 in the USA and the Role of Monetary Policy in Removing Its Consequences]. *Economica i upravlenie: nauchno-prakticheski zhurnal*, vol 3, pp. 47–60. Available at: <https://ekam-journal.com/images/2023/3-2023/POLIVALOV.pdf> (accessed 18 October 2024) (in Russian).

Sarbanes-Oxley Act (2002) Corporate responsibility. 15 USC 7201 note. Public Law 107–204.

Trading Economics (n/d) United States Fed Funds Interest Rate. Available at: <https://tradingeconomics.com/united-states/interest-rate> (accessed 12 August 2024).

Vasyukevich A. (2016) Ipotechny krisiz 2008 goda v SShA: khronologia, prichiny I posledstviya dlya mira i Rossii [The 2008 mortgage crisis in the USA: chronology, causes and consequences for the world and Russia]. Available at: <https://ipotekaved.ru/za-granicey/ipotechnyi-krizis-v-ssha.html> (accessed 07 August 2024) (in Russian).

Global Financial Crises and Their Impact on Corporate Finance¹

S. Neklyudov

Sergei Neklyudov – Member of the Academic Council of the Economics Faculty, Postgraduate Student of the Department of international economic relations of the Economics Faculty of the Russian Peoples' Friendship University named by Patrice Lumumba; 6 Miklukho-Maklaya Ulitsa, Moscow, 117198, Russia; 1142230419@pfur.ru

Abstract

The article examines how global financial crises and cataclysms that took place in the first quarter of the 21st century affected the corporate finance system. Such aspects of corporate finance as the internal control system, corporate governance principles, risk assessment, management and financial reporting are considered. Based on the analysis of publicly available information, statistical data and regulatory documents, the main changes in the above-mentioned areas of corporate finance that took place after the bankruptcy of Enron in 2001, the crisis in the US mortgage market and the subsequent financial crisis of 2008, the impact of the sanctions since 2014, as well as the consequences of the COVID-19 pandemic in 2019 are identified.

Among the key factors that have influenced corporate finance, the following stand out: the growth in the number and diversity of regulatory requirements and restrictions (management and monitoring of regulatory compliance has become a separate and important area in corporate finance); a significant increase in the complexity and multifactorial nature of financial models and various forms of reporting; a reduction in the “planning horizon”, and an increase in the speed of business response and readiness for constant and unexpected changes in strategy, operational management, restructuring and rapid adaptation of existing business processes and systems.

Keywords: corporate finance, Sarbanes-Oxley Act, IFRS 9 Financial Instruments, Basel III, internal control system

For citation: Neklyudov S. (2025) Global Financial Crises and Their Impact on Corporate Finance. *International Organisations Research Journal*, vol. 20, no 2, pp. 39–60 (in English). doi:10.17323/1996-7845-2025-02-03

¹ This article was submitted 19.07.2024.