

# Управление риском ликвидности: как избежать краха во время экономических кризисов?

## Liquidity Risk Management: How to Avoid Collapse during Economic Crises?

DOI: 10.12737/2306-627X-2025-14-4-19-23

Получено: 15 ноября 2025 г. / Одобрено: 21 ноября 2025 г. / Опубликовано: 30 декабря 2025 г.

**Тюренкова А.В.**

Студент 4-го курса Высшей школы финансов (факультет), ФГБОУ ВО «Российский экономический университет имени Г.В. Плеханова», г. Москва, e-mail: a.tyurenckova@yandex.ru

**Научный руководитель:****Гарнов А.П.**

Д-р экон. наук, профессор, ФГБОУ ВО «Российский экономический университет имени Г.В. Плеханова», г. Москва, e-mail: Garnov.AP@rea.ru

**Tyurenkova A.V.**

4-year Student, Higher School of Finance (Faculty), Plekhanov Russian University of Economics, Moscow, e-mail: a.tyurenckova@yandex.ru

**Scientific Advisor:****Garnov A.P.**

Doctor of Economic Sciences, Professor, Plekhanov Russian University of Economics, Moscow, e-mail: Garnov.AP@rea.ru

**Аннотация**

Риск ликвидности, определяемый как потенциальная неспособность организации своевременно выполнять свои финансовые обязательства без существенных потерь, приобретает особую остроту в периоды экономических кризисов. Геополитическая напряженность и экономические санкции существенно сузили спектр доступных инструментов управления ликвидностью, вынуждая российские экономические субъекты искать новые подходы к обеспечению финансовой устойчивости. Цель данного исследования заключается в анализе стратегии управления риском ликвидности, способной обеспечить финансовую устойчивость организации в условиях экономического кризиса. Как показало исследование, компании, учитывающие факт двойственной природы ликвидности, её поведенческие факторы и адаптирующие стратегии ко всем стадиям экономического кризиса, могут своевременно выполнять финансовые обязательства, при минимизации негативных последствий и укреплении финансовой устойчивости. Научная новизна исследования состоит в интеграции поведенческих факторов ликвидности в традиционную модель управления рисками и разработке дифференцированных стратегических подходов для каждой стадии экономического кризиса в условиях санкционных ограничений.

**Ключевые слова:** ликвидность, риск-менеджмент, финансовая устойчивость, экономический кризис, финансовый рынок.

**Abstract**

Liquidity risk, defined as the potential inability of an organization to meet its financial obligations in a timely manner without significant losses, becomes especially acute during periods of economic crisis. Geopolitical tensions and economic sanctions have significantly narrowed the range of available liquidity management tools, forcing Russian economic entities to seek new approaches to ensuring financial stability. The purpose of this study is to analyze a liquidity risk management strategy that can ensure the financial stability of an organization in an economic crisis. According to the study, companies that take into account the dual nature of liquidity, its behavioral factors, and adapt their strategies to all stages of an economic crisis can meet their financial obligations in a timely manner, minimizing negative consequences and strengthening their financial stability. The scientific novelty of the study is the integration of behavioral liquidity factors into the traditional risk management model and the development of differentiated strategic approaches for each stage of the economic crisis in the context of sanctions restrictions.

**Keywords:** liquidity, risk management, financial stability, economic crisis, financial market.

## 1. ВВЕДЕНИЕ

Экономические кризисы, характеризующиеся нестабильностью рынков, падением спроса и ухудшением финансовых условий, представляют серьезную угрозу для ликвидности компаний. Недостаток ликвидности, возникающий из-за неспособности своевременно выполнять финансовые обязательства, может привести к банкротству даже прибыльных предприятий. В связи с этим, эффективное управление рисками ликвидности является критически важным фактором для обеспечения финансовой устойчивости и выживания компаний в условиях экономической нестабильности.

Проблематика управления ликвидностью в условиях экономической нестабильности получила значительное развитие в современной научной литературе. Различные аспекты данной темы рассматриваются как с теоретических, так и с практических позиций. А.Б. Тлешова подчеркивает, что управление

ликвидностью представляет собой важнейший элемент финансовой устойчивости компании. Автор отмечает ключевую роль эффективного прогнозирования денежных потоков и применения адаптивных методик планирования для минимизации финансовых рисков, что позволяет обеспечивать успешную реализацию проектов даже в условиях нестабильного рынка. Особое внимание уделяется внедрению автоматизированных систем управления, которые способствуют снижению вероятности ошибок и повышению точности планирования [7].

Методологические основы антикризисного управления разработаны в исследовании А.А. Алексеева, который выделяет четыре стадии кризиса и соответствующие им управленические решения. Автор систематизирует причины кризисных явлений, разделяя их на внешние (изменения макроэкономической ситуации, конкуренция, изменение потребительских предпочтений) и внутренние факторы (из-

нос оборудования, снижение качества продукции, рост излишков товарно-материальных ценностей, просроченная дебиторская задолженность). Для каждой стадии кризиса предлагаются специфические управляемые воздействия: от оптимизации дебиторской задолженности и запасов на предкризисной стадии до реструктуризации и привлечения внешних инвестиций в кризисном состоянии [1].

Важность адекватного управления рисками для предотвращения финансовых кризисов подчеркивается в работе Д.А. Сулеймановой и М. Алибалаева. Авторы рассматривают финансовую составляющую экономической безопасности предприятия как основу его устойчивого развития, отмечая, что эффективное управление рисками обеспечивает устойчивость предприятия в долгосрочной перспективе [6].

Специфика банковского управления ликвидностью анализируется в исследовании В.И. Корнейчука, который определяет риск ликвидности как один из важнейших вопросов банковской деятельности. Автор подчеркивает, что риск ликвидности возникает из-за несбалансированности финансовых активов и обязательств, а основной задачей управления ликвидностью является обеспечение способности организации выполнять свои денежные и иные обязательства. Важным является выделение различных уровней ликвидности — от мгновенной до долгосрочной, что требует дифференцированного подхода к управлению [3].

Практические аспекты идентификации и оценки проблем ликвидности рассматриваются в работе В.В. Мануйленко и М.В. Галазовой. Авторы анализируют взаимосвязь между ликвидностью, определяемой через чистый оборотный капитал, и рентабельностью активов, выявляя обратную корреляцию между этими показателями. Исследование показывает, что значительное превышение оборотных активов над краткосрочными обязательствами, ориентированное на минимизацию риска потери ликвидности, закономерно приводит к увеличению чистого оборотного капитала, который служит ключевым индикатором финансовой устойчивости предприятия и его способности выполнять текущие обязательства [4].

Актуальные проблемы разработки стратегий управления ликвидностью в условиях неопределенности исследуются А.М. Заярченко и Н.В. Алексиной. Авторы отмечают, что управление ликвидностью в условиях нестабильности представляет серьезные вызовы для компаний, поскольку дефицит ликвидности, кассовые разрывы и высокий уровень долговых обязательств могут существенно усложнить финансовую ситуацию предприятий. Важным показателем финансовой устойчивости выступает коэффициент автономии, динамика которого свидетельствует

о сбалансированной финансовой стратегии, направленной на поддержание устойчивого уровня собственного капитала и оптимального соотношения заемных и собственных средств [2].

Эволюция корпоративного управления в России рассматривается в работе Е.Л. Маточкина, который анализирует развитие систем корпоративного управления в благоприятных экономических условиях 2000-х гг. Автор отмечает увеличение капитализации компаний, возрастание роли стратегического планирования и активное взаимодействие крупных российских компаний с мировым финансовым рынком. Важным фактором становления передовых принципов корпоративного управления стала подготовка к первичным публичным размещениям акций, что способствовало освоению международной практики корпоративного управления [5].

Рассматривая понятие ликвидности, важно отметить, что оно имеет два ключевых измерения. С одной стороны, это способность компании своевременно выполнять свои краткосрочные обязательства, избегая риска неплатежеспособности. С другой стороны, речь идет о возможности быстро и без существенных потерь реализовать активы компании, обеспечивая приток денежных средств. Управление ликвидностью приобретает стратегический характер именно потому, что оно должно учитывать не только краткосрочные обязательства, но и способность компании адаптироваться к изменяющимся условиям рынка. В условиях экономической неопределенности становится необходимым создание резерва высоколиквидных активов, которые не только удовлетворяют текущие потребности, но и служат страховкой на случай внезапных сбоев. Такой подход требует интеграции аналитических инструментов для прогнозирования динамики рынка, а также постоянного мониторинга макроэкономической конъюнктуры, что позволяет своевременно корректировать стратегию управления ликвидностью. Важно понимать, что ликвидность имеет поведенческую составляющую. В кризисные периоды рыночные участники могут ощущать панику, что приводит к резкому ухудшению условий торговли активами. В этом контексте риск ликвидности обостряется не только из-за объективного ухудшения качества активов, сколько вследствие изменения ожиданий и поведения инвесторов. Поэтому современные методологии управления ликвидностью все чаще включают сценарное моделирование, учитывающее психологические факторы и рыночные ожидания, что позволяет более точно оценивать потенциальные риски. Понимание подобной поведенческой составляющей, а также необходимость постоянной адаптации стратегии к меняющимся условиям рынка, подводят

нас к рассмотрению динамики развития экономических кризисов. Кризисные явления редко возникают внезапно и одномоментно. Чаще всего они развиваются поэтапно, проходя через несколько четко выраженных стадий. Понимание этих стадий, их характерных признаков и потенциального влияния на ликвидность компании является ключевым для эффективного управления рисками и обеспечения финансовой устойчивости.

Анализ существующих исследований показывает, что, несмотря на значительное внимание к проблемам управления ликвидностью, остается недостаточно изученным вопрос интеграции поведенческих факторов в систему управления ликвидностью и адаптации стратегий к различным стадиям экономического кризиса в условиях современных вызовов российской экономики. Научная новизна данного исследования заключается в разработке комплексного подхода, учитывающего не только традиционные финансовые показатели, но и психологические аспекты рыночного поведения, что позволяет повысить эффективность управления ликвидностью в кризисных условиях.

## 2. МЕТОДЫ ИССЛЕДОВАНИЯ

В работе были использованы такие методы исследования, как качественный анализ (рассмотрение понятия ликвидности и её измерений, а также её поведенческой составляющей). Работа была проведена при помощи анализа стадий кризиса, а также кейс-метода: на примере ОАО «МТС» иллюстрируются практические аспекты управления ликвидностью в условиях экономических кризисов. Также в работе используется метод эмпирического анализа — автором произведена оценка финансовых показателей компаний, которая позволила определить влияние экономической ситуации на ликвидность.

## 3. РЕЗУЛЬТАТЫ ИССЛЕДОВАНИЯ

Переходя к анализу «четырех стадий кризиса», мы сможем увидеть, как управление ликвидностью должно адаптироваться к каждому этапу для минимизации негативных последствий (рис. 1).



Рис. 1. Четыре стадии кризиса [1]

Теперь более подробно разберемся с каждой стадией кризиса.

**1. Предкризисное состояние.** На этом этапе начинается снижение выручки, падает рентабельность, а просроченная дебиторская задолженность растет. Чтобы избежать перехода в следующую стадию, важно:

- провести анализ причин снижения выручки и выявить слабые места;
- оптимизировать расходы и сократить ненужные траты;
- усилить контроль над дебиторской задолженностью, ускорить возврат платежей;
- разработать стратегию выхода: привлечение новых клиентов, пересмотр ценовой политики.

**2. Вхождение в кризис.** Рентабельность остается низкой, растет кредитная нагрузка, возникают кассовые разрывы. На этом этапе важно действовать быстро:

- разработать программу повышения рентабельности, например, за счет повышения эффективности производства;
- пересмотреть условия кредитования, договориться с банками о реструктуризации;
- ввести строгий контроль над движением денежных средств, оптимизировать платежный календарь.

**3. Кризисное состояние.** Бизнес становится убыточным, кассовые разрывы становятся постоянными, долги перед кредиторами растут. Чтобы не попасть в банкротство, следует:

- проанализировать убыточные направления и рассмотреть возможность их закрытия;
- ввести жесткую антикризисную стратегию: контроль за расходами, снижение долговой нагрузки;
- вести переговоры с кредиторами о возможных отсрочках платежей или реструктуризации;
- поиск дополнительных источников финансирования — инвесторы, новые бизнес-партнерства.

**4. Состояние банкротства.** На этом этапе привлечь заемные средства невозможно, долги погасить трудно, вводится внешнее управление [1]. Ключевые шаги:

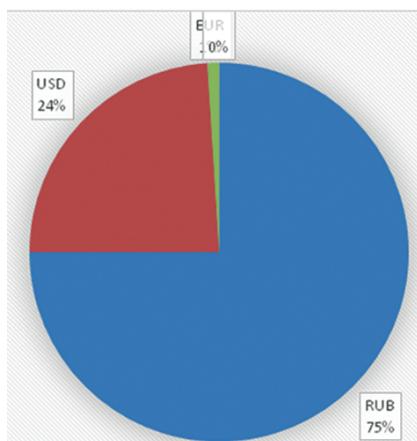
- оценить возможность реорганизации и реструктуризации компании;
- пересмотреть бизнес-модель и найти новые точки роста;
- вести переговоры с кредиторами о планах по выходу из кризиса;
- рассмотреть вариант внешнего управления для оздоровления бизнеса.

Рассмотрим на конкретном примере, как компания ОАО «Мобильные ТелеСистемы» преодолевала

проблемы ликвидности. Это один из ведущих операторов мобильной связи в России, который смог эффективно управлять ликвидностью даже в период глубоких экономических потрясений — как во время финансового кризиса 2014 г., так и в условиях недавних сложностей, связанных с пандемией *COVID-19*.

В 2014 г. российская экономика оказалась перед целым комплексом проблем, обусловленных как внешними, так и внутренними факторами. Так, например, резкое снижение мировых цен на энергоснабжители стало толчком для множества процессов, нарушивших сложившиеся экономические модели. Эти перемены отразились на денежных потоках, привели к сокращению объемов инвестиций и усилили колебания курсов валют, что вынудило государственные органы пересмотреть приоритеты экономической политики. В такой обстановке многие компании, в том числе ОАО «Мобильные Телесистемы», столкнулись с проблемами ликвидности.

По итогам 2014 г. чистый долг компании достиг 185,525 млрд руб., что уже на 6,68% превышало показатель в 173,903 млрд руб. за 2013 г. Соотношение чистого долга к OIBDA составило 1,05, что указывало на существенную долговую нагрузку. Общий объем задолженности компании вырос до 283 млрд руб., очевидно подчеркивая масштаб финансовых трудностей, с которыми пришлось столкнуться организации. Также стоит отметить, что около 75% всех заимствований компании приходились на валютные обязательства, что усиливало экономические риски в период нестабильности, хотя ранее эта доля была примерно 80%, и её снижение стало следствием падения курса рубля относительно доллара и евро. При этом обязательства в евро составляли 1%, а в долларах — 24% (рис. 2). Структура задолженности состояла из следующих значений: кредиты — 62% и облигации — 38%.



**Рис. 2.** Структура долга по валютам по данным на 2014 г., %  
Источник: составлено автором.

Для выхода из данной кризисной ситуации руководство компании приняло глобальное решение — разработать всестороннюю стратегию управления ликвидностью для преодоления трудностей. В её основе лежало несколько направлений, среди которых главным было сокращение операционных расходов, поэтому компания пересмотрела условия контрактов с поставщиками и сократила затраты на услуги, не относящиеся к базовой деятельности, что позволило значительно сократить текущие издержки и сохранить уверенное финансовое состояние. Помимо этого, ОАО «Мобильные Телесистемы» пошло по пути диверсификации, запуская новые сервисы в рамках своих услуг. В частности, компания активно продвигала цифровой сегмент, предлагая мобильную связь, интернет, облачные сервисы и другие решения для бизнеса и частных лиц, что в будущем значительно способствовало не только увеличению доходных потоков, но и расширению клиентской базы, как следствие, это оказалось особенно значимым в условиях падения потребительского спроса.

В этот период финансовая устойчивость стала приоритетом для компании. Она внедрила эффективные методы управления денежными потоками, включая создание резервов ликвидности и пересмотр кредитных линий. По графику, предусмотренному на 2015 г., планировалось погасить долг следующим образом: в первом квартале — 6,8 млрд руб., во втором — 1,9 млрд, в третьем — 3,1 млрд и в четвертом — 30,4 млрд руб. Также в материалах компании указывалось, что в ноябре ожидались требования по исполнению опционов по ряду облигационных займов.

Несмотря на возрастающее давление со экономического рынка, ОАО «Мобильные Телесистемы» демонстрировала постоянное стремление к поддержке финансовой стабильности и эффективной генерации денежных средств, и уже в 2014 году, компания показала, что объем свободного денежного потока, служащего базой для выплаты дивидендов, составил 57 млрд руб., но и этот показатель также снизился на 22,66% по сравнению с 73,7 млрд руб., зафиксированными в 2013 г. Если исключить разовые поступления, скорректированный свободный денежный поток составил 66,1 млрд рублей, что всё равно оказалось на 11% ниже предыдущего уровня — 74,3 млрд руб. Таким образом, компания, несмотря на все трудности, продолжала генерировать значительные денежные потоки, хотя и с уменьшением по сравнению с прошлым периодом [8].

#### 4. ОБСУЖДЕНИЕ И ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Таким образом, эффективное управление ликвидностью требует комплексного подхода, учитываю-

щего не только традиционные финансовые показатели, но и поведенческие факторы рыночных участников. Анализ современной практики показывает, что компании, интегрирующие психологические аспекты в свои стратегии управления ликвидностью, демонстрируют большую устойчивость к кризисным явлениям и способность адаптироваться к изменяющимся рыночным условиям.

Управление ликвидностью должно дифференцироваться в зависимости от стадии экономического кризиса. Каждая стадия требует специфических управленческих решений и стратегических подходов. Понимание двойственной природы ликвидности и

своевременная адаптация стратегий позволяют компаниям минимизировать негативные последствия кризисных явлений и сохранять финансовую устойчивость. Практический анализ деятельности ОАО «МТС» в период кризиса 2014 г. подтверждает эффективность предложенного подхода к управлению ликвидностью. Результаты исследования демонстрируют, что компании, учитывающие факт двойственной природы ликвидности, её поведенческие факторы и адаптирующие стратегии ко всем стадиям экономического кризиса, могут своевременно выполнять финансовые обязательства при укреплении своей финансовой устойчивости.

## Литература

1. Алексеев А.А. Подходы к выводу предприятия из кризиса: примеры управленческих воздействий [Текст] / А.А. Алексеев // Планово-экономический отдел. — 2023. — № 6. — С. 1–5.
2. Заярченко А.М. Актуальные проблемы разработки стратегий управления ликвидностью в условиях неопределенности для сохранения финансово-экономической безопасности предприятий [Текст] / А.М. Заярченко, Н.В. Алесина // Символ науки. — 2024. — № 11-1-1. — С. 163–166.
3. Корнейчук В.И. Организация системы управления риском ликвидности в коммерческом банке [Текст] / В.И. Корнейчук // Финансовая аналитика: проблемы и решения. — 2011. — № 6. — С. 37–49.
4. Мануйленко В.В. Идентификация и оценка проблем ликвидности в процессе управления активами корпорации: практический аспект [Текст] / В.В. Мануйленко, М.В. Галазова // Финансовые исследования. — 2025. — № 1. — С. 88–100.
5. Маточкин Е.Л. Тенденции развития корпоративного управления в условиях кризиса ликвидности [Текст] // Экономика и управление. — 2009. — № 2. — С. 67–69.
6. Сулейманова Д.А. Финансовая составляющая экономической безопасности предприятия как основа его устойчивого развития [Текст] / Д.А. Сулейманова, М. Алибалаев // Журнал прикладных исследований. — 2024. — № 3. — С. 42–45.
7. Тлешова А.Б. Методика управления ликвидностью в инвестиционных проектах девелопмента в условиях нестабильного рынка [Текст] / А.Б. Тлешова // Universum: экономика и юриспруденция. — 2024. — № 12. — С. 15–21.
8. Чистый долг МТС в I полугодии составил \$5,9 млрд [Текст] // РИА «Новости». — URL: <https://ria.ru/20110906/431210337.html> (дата обращения: 19.05.2025).

## References

1. Alekseev A.A. Approaches to bringing an enterprise out of crisis: examples of management influences. Planovo-ekonomicheskiy otdel [Planning and Economic Department], 2023, no. 6, pp. 1–5. (in Russian)
2. Zayarchenko A.M., Alesina N.V. Current problems of developing liquidity management strategies under uncertainty conditions to preserve financial and economic security of enterprises. Simvol nauki [Symbol of Science], 2024, no. 11-1-1, pp. 163–166. (in Russian)
3. Korneichuk V.I. Organization of the liquidity risk management system in a commercial bank. Finansovaya analitika: problemy i resheniya [Financial Analytics: Problems and Solutions], 2011, no. 6, pp. 37–49. (in Russian)
4. Manuilenco V.V., Galazova M.V. Identification and assessment of liquidity problems in the process of corporate asset management: practical aspect. Finansovye issledovaniya [Financial Research], 2025, no. 1, pp. 88–100. (in Russian)
5. Matochkin E.L. Trends in the development of corporate governance in the context of a liquidity crisis. Ekonomika i upravlenie [Economics and Management], 2009, no. 2, pp. 67–69. (in Russian)
6. Suleimanova D.A., Alibalaev M. Financial component of enterprise economic security as the basis of its sustainable development. Zhurnal prikladnykh issledovanii [Journal of Applied Research], 2024, no. 3, pp. 42–45. (in Russian)
7. Tleshova A.B. Methodology of liquidity management in development investment projects under unstable market conditions. Universum: ekonomika i yurisprudentsiya [Universum: Economics and Jurisprudence], 2024, no. 12, pp. 15–21. (in Russian)
8. MTS net debt in the first half of the year amounted to \$5.9 billion. RIA Novosti. URL: <https://ria.ru/20110906/431210337.html> (accessed 19.05.2025). (in Russian)