ОПЫТ МИРОВЫХ БАНКРОТСТВ: ПРИЧИНЫ И РЕШЕНИЯ

М. В. Кузьмина

Московский государственный университет имени М. В. Ломоносова,
Москва, Россия

В статье рассматриваются крупнейшие мировые банкротства начала XXI в., которые оказали огромное влияние на отношение людей к теме кризисов, на возрастание внимания к превентивным мерам по выявлению кризисов, а также на дальнейшее развитие экономики и политики (в части регулирования и санкционирования нарушений, которые могут привести к банкротству организации) всего мира. Анализируется тот факт, что глобальные банкротства 2008 г. почти полностью продублировали произошедшие ранее истории разорения крупных компаний и даже превзошли их по масштабности и потерям. Данная экономическая тенденция заставляет задуматься о состоятельности и эффективности системы управления рисками современных организаций. В целях избежания повторения новой волны несостоятельности экономических субъектов представляется очень важным выявить и изучить основные причины крупнейших мировых банкротств, а также предложить несколько рекомендаций по их предупреждению в будущем. Как показывает проведенный в статье анализ, большинство этих причин связано с человеческими факторами (боязнь руководства, желание быстрого обогащения и т. д.), а значит, преодолеть их сложно, но возможно. Таким образом, крайне актуальной является попытка дать в статье рекомендации по нивелированию некоторых причин наступления банкротства организаций, выявленных в ходе проведенного анализа.

Ключевые слова: банкротство, риск, кризис, несостоятельность.

EXPERIENCE OF WORLD BANKRUPTCIES: REASONS AND SOLUTIONS

Marina V. Kuzmina

Lomonosov Moscow State University, Moscow, Russia

The article analyzes the biggest world bankruptcies of the early 21-st century, which influenced greatly the people's attitude to the subject of crises, to their attention to preventive measures dealing with crises identification and also to further development of economy and politics of the whole world, especially in regulation and sanctioning of violations that could cause organization bankruptcy. The author studies the fact that global bankruptcies of 2008 repeated examples of big companies' bankruptcies, which took place earlier and sometimes even exceeded their scales and losses. This economic trend makes us think about effectiveness of the current system of organizations' risk management. In order to avoid such repetitions in economic entities' insolvency it is necessary to find out and investigate the key causes of the biggest world bankruptcies and to develop some recommendations aimed at their prevention in the future. The article shows that the majority of these causes are connected with human factors (the fear of top management, desire to gain more money, etc.), which means that it is difficult to overcome them, but still it is possible. Thus, the most acute is the attempt to provide recommendations aimed at smoothing certain causes of organizations' bankruptcies identified in the given analysis.

Keywords: bankruptcy, risk, insolvency.

Мы живем в век неопределенности, мировые кризисы уже не представляются чем-то из ряда вон выходящим. Каждая организация вынуждена справляться не только со своими локаль-

ными проблемами, но и с влиянием мировых кризисов. Зачастую, даже не зная причин наступления кризиса, организации поддаются панике, раз за разом повторяя печальный опыт своих предшественников. Даже пережив один глобальный кризис,

многие крупные предприятия не спешат делать выводы и готовиться к следующему, стремясь скорее забыть печальный опыт.

Данная позиция представляется в корне неверной, ведь цикличность кризисов уже давно доказана.

Обратимся к рейтингу «Вести. Экономика» величайших банкротств (таблица).

Краткая характеристика крупнейших мировых банкротств*

Предприятие	Сумма, млрд долл.	Год	Отрасль	Официальная причина	Итог
Lehman Brothers	691	2008	Банк	Попытки руководства скрыть ряд активов, действия конкурентов	Полная ликвидация
Long-Term Capital Management (LTCM)	125	1998	Хеджевый фонд	Недостаточное управление рисками	Спасение крупнейшими фирмами Уолл-стрит
WorldCom	104	2002	Телекоммуникации	Махинации в исполнительской деятельности	Приобретена Verizon
General Motors	91	2009	Автомобильная корпорация	Кризис и многолетнее падение продаж	Помощь со стороны правительства
Enron	66	2001	Электроэнергетика	Махинации с бумагами	Ликвидация

* Составлено по: URL: <http://www.vestifinance.ru/articles/4566>

Отметим, что не все банкротства из представленного списка были окончательными, некоторые организации смогли в итоге продолжить свою деятельность, но были и те, которые исчезли навсегда.

Не вызывает сомнения тот факт, что большинство перечисленных банкротств послужили мощным толчком к развитию мирового финансового кризиса. Казалось бы, мир отреагировал адекватно: опыт Enron заставил многие страны пересмотреть и ужесточить подход к системе подготовки финансовой отчетности публичных компаний, всерьез отнестись к организации системы контроля не только при составлении отчетности, но и при управлении организацией в принципе. А коллапс LTCM заставил задуматься о системных рисках вообще и об управлении финансовыми рисками в частности [3]. Однако 2008 г. на печальном примере многих организаций (Lehman Brothers и др.) показал, что опыт прошлого остался недооценен. Поэтому

стоит глубже изучить предпосылки крупнейших банкротств.

Основные причины наступления крупнейших мировых банкротств

Не секрет, что катализатором всех крупнейших банкротств является кризис. В случае с LTCM – это российский дефолт 1998 г., в 2008 г. – ипотечный кризис. Например, о проблемах Lehman Brothers было известно примерно за полгода до его банкротства. Брокеры банка начали выпускать небиржевые договоры, предлагая всем желающим купить у них будущие проценты по ипотечным облигациям. Рассмотрим подробнее.

1. *Уловка 105, или чего стоит утаивание информации.* Речь идет о сделках репо – покупки или продажи ценной бумаги с обязательством обратной продажи или покупки через определенный срок по заранее установленной цене. Операции репо – стандартная практика на Уолл-стрит. Из отчета о причинах банкротства Lehman Brothers,

занимающего 2 200 страниц, следует, что основная причина, которая привела к краху, – бухгалтерские уловки [7. – С. 56].

Суть в том, что банк Lehman Brothers переводил часть проблемных активов в лондонское подразделение. Оно заключало соглашения о продаже активов третьей стороне, обязуясь выкупить их обратно в течение ближайшего времени по более высокой цене. Бумаги с реальной стоимостью, например, в 105 долларов продавались за 100 долларов (отсюда и название). При помощи этой уловки Lehman Brothers удалось скрыть в отчетности за первый и второй кварталы 2008 г. активов на 50 млрд долларов. Беда Lehman Brothers была в том, что они увлеклись и довели эту уловку до судебного преследования (себя и аудиторской компании Ernst & Young, которая, будучи аудитором Lehman Brothers, не смогла распознать опасную ситуацию). Данной уловкой пользовался не только Lehman Brothers. Bank of America едва не попал в такую же ситуацию за утаивание реальных убытков Merrill Lynch. Так они стремились реализовать данное поглощение.

Безусловно, все организации пытались выжить в кризис, но, пренебрегая опытом предшественников, экономические гиганты во многом сами спровоцировали свое разорение.

2. *Риски? Нет, не слышали.* Насколько может быть зависима огромная организация от одного человека? Очень. Яркий тому пример – Осман Семерджи, который будучи сотрудником Merrill Lynch продолжительное время накапливал рискованные активы (CDO-позиции), принесшие банку первоначальные убытки в 2,1 млрд долларов. Создать отдел по контролю рисков – не значит заставить его работать [7. – С. 109]. Единственным шагом в сторону уменьшения риска операций с CDO-позициями было страхование, которое слабо помогло при учете того, что страховые компании обанкротились раньше самого банка. Один человек и халатное отношение к управлению рисками ввели организацию в огром-

ные убытки, из которых она так и не выбралась. Общий объем списаний по некачественной ипотеке для Merrill Lynch составил 8,4 млрд долларов.

Проблема, возможно, более серьезная, чем плохое управление рисками, это отсутствие внутренней реакции на возникающие проблемы. Возьмем Lehman Brothers. Традиционные механизмы обнаружения рисков, как их ни ругали, все же вполне успешно сработали. Вот только руководство организации предпочитало их не замечать (как и в случае многих других компаний). Члены совета директоров, рейтинговые агентства и просто партнеры по бизнесу также не особо были заинтересованы в обнаружении проблем на ранних стадиях. Перед банкротством Lehman Brothers его генеральный директор даже добивался запрета на игру на понижение его акциями с целью закрыть единственный способ донести до рынка предупреждение об опасности [7. – С. 176].

Главная мораль истории про Lehman Brothers получается довольно банальной: в организации должен быть человек, ответственный за риски, с высокими полномочиями. Он также должен иметь прямой доступ к совету директоров, его мнение должно быть публичным в отдельных случаях. Компания должна проводить хотя бы примитивные оценки рисков и сообщать об их результатах публике. А аудиторы должны проверять и сообщать обо всех подозрениях нарушений со стороны организации, а не только о том, следует ли она букве закона.

Если бы была проведена работа по минимизации рисков, то даже хитроумные уловки вроде репо-105 не нанесли бы ощутимого урона. Так кто же виноват? Менеджеры Lehman Brothers? Конечно, но ведь их должны были контролировать независимые директора, кредиторы и акционеры. Но и они все пропустили. Такие явные ошибки (например, просто выгнать менеджера по рискам, когда он говорит, что сделка слишком рискованна) и повлекли за собой глобальный кризис. Но в этом уже

вина не столько Lehman Brothers, а общего подхода к ведению бизнеса. Зато не допускать такие вещи снова, казалось бы, должно быть весьма просто. И при этом не надо никаких масштабных реформ. Но раз за разом, год за годом компании совершают одни и те же ошибки.

3. *Конкуренты и инвестиции.* Все организации нуждались в инвестициях и добывали их разными путями, зачастую пренебрегая явными отрицательными последствиями тех или иных сделок. Таким образом, они получали шанс дожить до завтра, но расплачивались за это самой перспективой дальнейшего существования.

В попытках получить деньги здесь и сейчас Merrill Lynch действовал бессистемно и часто неразумно. Так, были почти проданы 49% акций компании по управлению частным капиталом BlackRock, продажа которых не только снизила бы доход Merrill Lynch, но и повредила бы ее кредитному рейтингу. Но был проведен ряд других продаж, которых вполне можно было бы избежать, если бы руководство занималось прогнозированием событий. Кроме того, привлечение 6 млрд долларов от Temasek (фонда благосостояния Сингапура) на весьма невыгодных условиях (выплата фонду разницы, если акции Merrill Lynch будут продаваться ниже 48 долларов за штуку) еще раз доказало, что руководство Merrill Lynch плохо представляло общую экономическую ситуацию и свое место в ней. В итоге банк добавил в копилку еще одну сделку, по которой не мог исполнить обязательства.

В Lehman Brothers наблюдалась иная ситуация. С точки зрения краткосрочных активов и обязательств хотя и было ухудшение (краткосрочные активы покрывали 45,4% краткосрочных обязательств в ноябре 2007 г. и 36,9% в мае 2008 г.), но еще сыграли роль конкуренты Lehman Brothers (по совместительству и его кредиторы) – JP Morgan Chase и Citigroup. Они требовали чрезмерного обеспечения под кредиты, когда Lehman Brothers остро нуждался в ресурсах.

Это крайне отрицательно повлияло на ликвидность Lehman Brothers, что в итоге и привело к его банкротству.

4. *Бонусы и «золотые парашюты».*

Соблазн огромных бонусов привел к тому, что многие сотрудники Merrill Lynch продолжали накапливать CDO-позиции уже после того, как на рынке этих инструментов начался явный спад [3].

Кроме того, «золотые парашюты», выплаченные последним генеральным директором Merrill Lynch (например, Стэн О'Нил, при котором чистые убытки банка составили 2,2 млрд долларов, получил при увольнении 161 млн долларов компенсации), и бонусы топ-менеджерам не столько подорвали финансовое состояние компании, сколько окончательно лишили доверия и шанса на ее государственную поддержку [7. – С. 268].

А теперь обратимся к 2001 г., к Enron, и почувствуем эффект *déjà vu*.

Стоимость одной акции Enron, равная 90,56 доллара в августе 2000 г., к 30 ноября обвалилась уже до 26 центов. И дело не только в том, что третий квартал компания завершила с убытками на сумму 638 млн долларов.

1. *Может ли 1 килограмм орехов весить 10 килограмм?* Может, если их взвешивать на Нептуне. Похоже, что на этой планете Enron и вела свои бухгалтерские книги. Если верить финансовым отчетам, то валовой доход организации возрос с 13,3 млрд долларов в 1996 г. до 100,8 млрд долларов в 2000 г. То есть среднегодовые темпы роста за период составили 57%. Это в три раза больше, чем в Goldman Sachs, и в одиннадцать раз больше, чем в Citigroup [3].

А все дело было в счетах Enron, принадлежащих его дочерним компаниям. Организация умудрялась на протяжении нескольких лет прятать там свои убытки. Всего у Enron было 3 000 подразделений. В середине ноября объем обязательств оценивался в 13,1 млрд долларов, а в начале декабря – в 31 млрд долларов. Но Enron нанесла ущерб не только своим кредито-

рам. Еще больше от манипулирования отчетностью пострадали сотрудники и акционеры корпорации.

Корпорации, которые подделывают отчетность, теряют управляемость. Не все становятся банкротами, но многие оказываются в зоне риска.

Здесь явно можно проследить аналогию с банкротствами 2008 г.: бухгалтерские уловки, утаивание информации, пособничество аудиторских компаний, колоссальные убытки, злоупотребление рисками, усугубление ситуации из-за кризиса.

2. *Деривативы.* Как и в случае с Merrill Lynch, скандал с Enron вывел на первый план вопрос о разросшемся рынке деривативов. Обязательства Enron именно по деривативным позициям оценивались в 19 млрд долларов. Деривативы и манипуляции с финансовым рычагом могут приносить баснословные прибыли, но также могут и порождать убытки. При определенных условиях рынок деривативов способен вызвать мировой финансовый коллапс.

3. *История о том, как работают стимулы.* Возникает вопрос: в результате чего появились все эти приписки в отчетности? Ответ: из-за корпоративной культуры, в которой во главу угла ставилось получение денег любой ценой. Это было вызвано принципом «Все, что приносит деньги фирме, хорошо и для ее сотрудников».

Если рассмотреть причины проблем других компаний, представленных в таблице, то в большинстве из них можно увидеть все тот же набор. Время, место, отрасль не меняют сути – из года в год крупнейшие компании радуют мир повторением одних и тех же ошибок.

Возможно ли решить эти проблемы? Да, путем раскрытия информации. Почему компании стараются повышать уровень информационной прозрачности, и как она влияет на ведение бизнеса? Прозрачность информации позволяет не только спастись от кризиса, но и получить положительный экономический эффект.

В исследовании Л. Ружанской можно увидеть зависимость между переменными,

отражающими раскрытие информации, и финансовыми результатами. Чем прозрачнее компания, тем больше прирост стоимости ее акций [2].

Среди основных мер по повышению прозрачности можно выделить:

- опубликование отчетности в СМИ;
- прозрачная налоговая политика;
- открытость менеджмента;
- повышение прозрачности затрат;
- привлечение для оценки бизнеса независимого оценщика и др.

Прозрачность компании предполагает предоставление СМИ запрашиваемой информации, отсутствие цензуры со стороны компании. Невыполнение этих условий снижает вероятность появления информации в печати. Отсутствие же информации и комментариев создает риск появления в печати искаженной информации. Таким образом, компании могут повысить свою капитализацию, если добровольно раскроют информацию. Так и поступили в ОАО «ЮКОС».

Период конфликта с властями не изменил отношения «ЮКОС» к акционерам и не отбил охоту рассказывать о своем бизнесе. За период с 2000 по 2002 г. проводилось множество мероприятий, нацеленных на повышение прозрачности компании: от публикации отчетности в российских и национальных стандартах США US GAAP (считаются золотым стандартом бухгалтерского учета, поскольку сводят к минимуму злоупотребления и максимально соответствуют целям пользователей отчетности) до раскрытия обязательной (основные средства, нематериальные активы, обязательства и пр.) и дополнительной (виды задолженности, корреспонденция документов и др.) информации. В результате стоимость акций компании увеличилась с аналогичного периода 2000 г. более чем в 8 раз. Стоит отметить, что не следует сразу ожидать такого эффекта [1]. В настоящее время раскрытие информации является скорее нормой, а не чем-то выдающимся, как это было в начале XXI в.

Что же касается причины, связанной с отсутствием реакции на риски, то ее влияние можно рассмотреть на примере LTCM, так как недостаточное управление рисками считается основной причиной падения данной организации. Хедж-фонды обычно управляются агрессивно и с высокой гибкостью, поэтому редко представляют собой безопасные фонды, хотя LTCM долгое время удавалось вести деятельность с учетом рисков. Стратегия LTCM была построена на «длинной покупке» активов, которые считались недооцененными, и «короткой продаже» переоцененных. То есть высокорисковые финансовые действия LTCM включали в себя три составляющие: левиридж, его финансирование через сделки репо и контроль рисковой стоимости [3].

Основой рекордной доходности LTCM были экономное использование собственного капитала и высокий уровень левириджа, что само по себе является рискованной стратегией. В начале 1998 г. собственный капитал LTCM составлял 5 млрд долларов при стоимости активов 125 млрд долларов. Коэффициент финансового левириджа составлял $125 \text{ млрд} / 5 \text{ млрд} = 25 \text{ млрд долл.}$

Для понимания влияния левириджа можно проанализировать операции LTCM с долговым финансированием и без него:

1. *Финансирование операций только за счет собственного капитала.*

Если осуществляется вложение в ценные бумаги с показателем доходности 4%, то:

– прибыль = $5 \text{ млрд} \cdot 0,04 = 200 \text{ млн долл.}$;

– $ROA = 200 \text{ млн} / 5 \text{ млрд} \cdot 100\% = 4\%$;

– $ROE = 200 \text{ млн} / 5 \text{ млрд} \cdot 100\% = 4\%$.

2. *Сценарий с высоким левириджем.*

Пусть LTCM использует заемные средства 120 млрд долларов под 3% и инвестирует активы стоимостью 125 млрд долларов под 4%:

– прибыль = $125 \text{ млрд долл.} \cdot 0,04 - 120 \text{ млрд долл.} \cdot 0,03 = 1,4 \text{ млрд долл.}$;

– ROA остается 4%;

– $ROE = 1,4 \text{ млрд} / 5 \text{ млрд} \cdot 100\% = 28\%$.

Наглядно изменение капитала и коэффициента финансового левириджа представлено на рисунке. Из-за высокого левириджа компания LTCM была сильно зависима от малейшего снижения стоимости активов. При падении стоимости активов на 4%, со 125 млрд до 120 млрд долларов, убыток в 5 млрд долларов «съедал» собственный капитал. То есть вставал вопрос выбора между 200 млн и 1,4 млрд долларов прибыли, между долгосрочной деятельностью и быстрым обогащением.

Рис. Результативность LTCM (1994–1998) [5]

Вывод 1: необходимо оценить рационально приемлемый уровень леввериджа, его границу.

Для масштабного заимствования при скромном уровне собственного капитала хедж-фонд LTCM использовал все те же сделки репо. Процент составлял 3%, а организация покупала дополнительные бумаги с фиксированным доходом в 4%. Заключив такую сделку, ее можно повторять вновь. Для реализации схемы с леввериджем условием является способность привлекать заемные средства по более низкой ставке, чем доходность инвестиций, а также поддерживать скидку на фактор риска не выше 1% от стоимости заложённых бумаг. Однако здесь существенную роль играет то, что рыночная стоимость заложённых бумаг может колебаться из-за изменения процентных ставок.

Вывод 2: чем вызвана потребность в инвестициях, как она реализуется – вопросы, ответы на которые должны основываться не на азарте или панике.

LTCM гордился своей системой управления рисками для защиты портфеля с высоким уровнем леввериджа от неблагоприятных изменений рынка. Суть в том, что выводится значение, отражающее уровень риска организации на следующий день. Этим показателем является рискованная стоимость (VaR), оценивающая максимальный убыток на целевом горизонте (N дней) с вероятностью X .

По словам Д. Айнхорна, «VaR относительно бесполезен как инструмент управления риском и потенциально опасен, если создает ложное ощущение безопасности у руководителей. Он похож на воздушную подушку, которая работает, но отказывает в момент аварии» [2]. Однако система не ошиблась в предсказании того, что большие убытки невозможны. Просто она не была готова к тому, что позиции фонда не могли быть закрыты без создания дальнейших убытков, которые усиливали бы расширение позиции. Это имело последствия. Во-первых, измерения VaR перестали соответствовать реальной ситуации. Во-вторых, кризис распространялся и на не имеющие

друг к другу отношения позиции фонда, делая доходы от различных позиций высококоррелированными.

Обычно предсказание распределения доходов строится на прогнозировании величины затрат на осуществление деятельности (анализ рынка и его изменений), планировании расширения деятельности (каких финансовых вливаний это требует), дивидендной политике (рассматриваются общий подход к начислению дивидендов, приоритеты собственников, необходимость привлечения новых инвесторов) [1]. И самым проблемным пунктом с точки зрения прогнозирования распределения доходов являются резервы на разные непредвиденные ситуации, которые часто или остаются без внимания, или, наоборот, получают необоснованно крупные суммы, которые, к примеру, можно было бы направить на развитие организации.

Вывод 3: негативные события возникают случайно, т. е. в условиях кризиса каждодневные модели управления рисками становятся неэффективными, вводят в заблуждение.

Вывод 4: реакция на выявленные риски должна быть направлена на принятие мер, а не на «маскировку» проблем.

Таким образом, общее решение данной проблемы достаточно простое: должен быть человек, ответственный за риски, с самыми высокими полномочиями, прямым доступом к совету директоров и к публике. Безусловно, достаточно накладно его найти и обеспечить приемлемое стимулирование, однако здесь большую проблему создает сопротивление руководства, которое не замечает опасные перспективы. А так как перестроение подхода руководства – процесс сложный, необходимы именно формальные полномочия.

В качестве заключения можно сказать, что на основе опыта мировых банкротств выделяются следующие основные проблемы: отсутствие информационной прозрачности, неграмотная работа с рисками и желание сотрудников обогатиться за счет компании. Очень важно для всех компаний

концентрировать внимание на данных вопросах, ведь рано или поздно с ними придется столкнуться. Справиться с этими проблемами помогут действенные инструменты. При этом не стоит выбирать политику, совершенно противоположную, например, политике LTCM, и полностью отказываться от рискованных проектов. Нужна золотая середина: комфортное, но не теряющее бдительности состояние для компании.

Хотелось бы отметить, что представленный в данной статье перечень причин и рекомендаций является далеко не исчерпывающим. Например, почти не уделено внимания роли государственных и внутренних регуляторов как активных участников процесса предотвращения банкротства и т. д.

Каждое банкротство, тем более крупных мировых организаций, требует отдельного глубокого анализа и имеет свои уникальные причины и особенности. Однако, автором была поставлена цель не всестороннего анализа конкретных банкротств, а выявления нескольких общих черт, которые можно наблюдать во всех мировых прецедентах несостоятельности и которые на практике остаются почти без внимания.

Оценка степени важности выявленных проблем и предложенные пути их решения основаны на личном мнении и опыте автора и не претендуют на единственно верный вариант анализа мировых банкротств.

Список литературы

1. 11 крупнейших банкротств в истории США [Электронный ресурс]. – URL: <http://www.vestifinance.ru/articles/4566> (дата обращения: 03.03.2019).
2. Глобальный кризис начался с банкротства Lehman Brothers [Электронный ресурс]. – URL: <http://www.dw.de/lehman-brothers/a-4685709> (дата обращения: 03.03.2019).
3. Луценко С. И. Корпоративное управление: взгляд изнутри // Эффективное антикризисное управление. – 2017. – № 4. – С. 74–82.
4. Призрачная прозрачность или управляемая стоимость бизнеса? [Электронный ресурс]. – URL: <http://kmssoft.ru/LD/C003/102/93047989.html> (дата обращения: 06.03.2019).
5. Ружанская Л. Прозрачность компаний: экономическая целесообразность и проблемы регулирования [Электронный ресурс]. – URL: http://www.iep.ru/files/text/policy/2010_5/ruzhanskaya.pdf (дата обращения: 04.03.2019).
6. Степанян А. В. Стратегии российских компаний в сложных экономических условиях // Стратегические решения и риск-менеджмент. – 2018. – № 2. – С. 26–37.
7. Фаррелл Г. Крах Титанов. – М.: Альпина Паблишер, 2012.

References

1. 11 krupneyshih bankrotstv v istorii SSHA [11 Largest Bankruptcies in U. S. History] [E-resource]. (In Russ.). Available at: <http://www.vestifinance.ru/articles/4566> (accessed 03.03.2019).
2. Globalnyy krizis nachalsya s bankrotstva Lehman Brothers [The Global Crisis Began with the Bankruptcy of Lehman Brothers] [E-resource]. (In Russ.). Available at: <http://www.dw.de/lehman-brothers/a-4685709> (accessed 03.03.2019).
3. Lutsenko S. I. Korporativnoe upravlenie: vzglyad iznutri [Corporate Governance: an Inside Look]. *Effektivnoe antikrizisnoe upravlenie* [Effective Crisis Management], 2017, No. 4, pp. 74–82. (In Russ.).

4. Prizrachnaya prozrachnost ili upravlyaemaya stoimost biznesa? [Ghostly Transparency or Driven Business?] [E-resource]. (In Russ.). Available at: <http://kmssoft.ru/LD/C003/102/93047989.html> (accessed 06.03.2019).
5. Ruzhanskaya L. Prozrachnost kompaniy: ekonomicheskaya tselesoobraznost i problemy regulirovaniya [Transparency of Companies: Economic Feasibility and Regulatory Challenges] [E-resource]. (In Russ.). Available at: http://www.iep.ru/files/text/policy/2010_5/ruzhanskaya.pdf (accessed 04.03.2019).
6. Stepanyan A. V. Strategii rossiyskih kompaniy v slozhnyh ekonomicheskikh usloviyah [Strategies of Russian Companies in Difficult Economic Conditions]. *Strategicheskie resheniya i risk-menedzhment* [Strategic Decisions and Risk Management], 2018, No. 2, pp. 26–37. (In Russ.).
7. Farrell G. Krah Titanov [Crash of the Titans]. Moscow, Alpina Publisher, 2012. (In Russ.).

Сведения об авторе

Марина Владимировна Кузьмина
аспирантка кафедры управления
рисками и страхования
МГУ имени М. В. Ломоносова.
Адрес: ФГБОУ ВО «Московский
государственный университет имени
М. В. Ломоносова», 119991, Москва,
Ленинские горы, д. 1.
E-mail: kuzmina.marishka@gmail.com

Information about the author

Marina V. Kuzmina
Post-Graduate Student of the Department
for Risk Management and Insurance
of the Lomonosov MSU.
Address: Federal State Educational Institution
of Higher Professional Education Lomonosov
Moscow State University, 1 Leninskie gory,
Moscow, 119991, Russian Federation.
E-mail: kuzmina.marishka@gmail.com