

© 2023

**Сергей Луценко**

аналитик Института экономической стратегий Отделения общественных наук Российской академии наук (г. Москва, Российская Федерация),  
член Экспертного совета Комитета Государственной Думы Федерального Собрания РФ по обороне (г. Москва, Российская Федерация)  
(e-mail: scorp\_ante@rambler.ru)

## **ФИНАНСОВАЯ ПОЛИТИКА КОМПАНИИ В РЕЖИМЕ ШОКОВ И ОГРАНИЧЕНИЙ**

Организационный капитал является метрикой качества корпоративного управления. Автор рассматривает особенности влияния организационного капитала, шоков и гибкости на политику финансирования компании. Внешние шоки (удорожание фондирования, внешние санкции) заставляют российские публичные компании переключаться на внутренние источники финансирования, действуя в соответствии с гипотезой мотива предосторожности (предупредительного мотива) Дж. Кейнса: в условиях финансовых ограничений хозяйствующий субъект использует дивиденды в качестве инвестиционного ресурса. Финансовая гибкость позволяет реагировать на внешние шоки и корректировать структуру капитала, регулируя денежные потоки для последующего финансирования инвестиционных проектов.

**Ключевые слова:** финансовая политика, шок, финансовые ограничения, финансовая гибкость, организационный капитал, структура капитала, мотив предосторожности, мотив предупредительного мотива.

DOI: 10.31857/S020736760027018-8

### **Введение**

Организационный капитал является важным фактором производительности и эффективности. Он объединяет человеческий капитал, систему управления бизнесом, информационные технологии и ресурсы компании. Организационный капитал позволяет соединить труд и капитал, а также оценить качество корпоративного управления.

Как отмечают некоторые авторы, организационный капитал, наряду с технологиями, стал наиболее эффективным источником добавленной стоимости. С помощью организационного капитала принимаются руководством управленческие решения и организовываются финансовые потоки и технологические цепочки [1].

В свою очередь, экономическая политика, проводимая менеджментом компании в условиях отсутствия разумной финансовой стратегии или ошибочных стратегических решений, способна нанести ущерб имущественным интересам акционеров<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> Постановление Двадцатого арбитражного апелляционного суда от 18.11.2020 по делу № А23-6808/2016 // СПС «Консультант Плюс».

Имущественный интерес акционера заключается в обеспечении эффективного функционирования компании и увеличении ее доходности, которая достигается, в том числе, посредством принятия компетентных управленческих решений, связанных с финансированием компании.

*Финансово-экономическая оценка бизнеса, инвестиционные перспективы компании напрямую связаны с системой управления бизнесом и с качеством корпоративного управления<sup>2</sup>.*

На сегодняшний день есть ряд исследований, рассматривающих влияние организационного капитала на производительность компании, стоимость бизнеса, доходность акций, долговую политику [11; 3; 8; 6].

Некоторые авторы указывают на положительную связь организационного капитала с высоким инвестиционным потенциалом организации [3].

Другие отмечают, что организационный капитал улучшает качественные методы управления в условиях финансовых ограничений, при этом позволяя сохранить гибкость для будущих инвестиционных предложений [2].

Компании с более высоким значением организационного капитала имеют более высокую производительность, качество корпоративного управления и высокие операционные показатели [6; 11].

Некоторые авторы также подчеркивают важность материальных активов при оценке политики долгового финансирования, поскольку материальные активы являются удобным инструментом (долговым обеспечением) при кредитовании и определяют способность компании наращивать долг [5]. Необходимо отметить, что долг с имущественным обеспечением включает операционные затраты и может ограничить финансовую гибкость заемщика.

Р. Корайжик и А. Леви [10] рассматривают влияние макроэкономических изменений на выбор источника финансирования. Они отмечают, что организации, которые не являются финансово ограниченными, предпочитают эмиссию акций выпуску долговых обязательств, при условии благоприятной макроэкономической картины.

Вышеприведенные исследования [11; 3; 5; 8; 6; 10] не учитывали в совокупности влияния таких факторов, как внешние шоки, ограничения, гибкость и организационный капитал, на финансовую политику компании.

Как отмечается в Стратегии национальной безопасности РФ<sup>3</sup>, одной из задач обеспечения экономической безопасности является ускорение темпов прироста инвестиций в основной капитал, доступность долгосрочного кредитования, защита и поощрение капиталовложений, стимулирование использования внутренних источников инвестиций.

---

<sup>2</sup> Определение Верховного Суда РФ от 08.06.2021 № 305-ЭС21-9270 // СПС «Консультант Плюс»; Определение Верховного Суда РФ от 10.04.2023 № 305-ЭС22-6011(3,4) // СПС «Консультант Плюс».

<sup>3</sup> Указ Президента РФ от 02.07.2021 № 400 «О Стратегии национальной безопасности Российской Федерации» // Собрание законодательства РФ. 2021. № 27 (часть II).

Сдерживающим фактором в экономике является сокращение инвестиций в основной капитал. В том числе по причине ограничений в доступе к долговому финансированию и удорожания кредитных ресурсов (высокий уровень ключевой ставки Банка России).

На самом деле ключевая ставка влияет на другие процентные ставки в экономике и цены финансовых активов, что, в свою очередь, определяет решения компаний относительно потребления, сбережения и инвестиций.

Изменение уровня ставок денежного рынка, ориентиром для которого является ключевая ставка Банка России, оказывает непосредственное влияние на экономическую политику государства, включая инвестиции<sup>4</sup>.

Необходимо отметить, что изменение макроэкономической ситуации и повышение ключевой ставки со стороны Центрального Банка Российской Федерации негативно влияет на доходность бизнеса, ухудшая его финансовое положение, а также затрудняет или делает невозможным исполнение бизнес-плана<sup>5</sup>.

Еще одним фактором, влияющим на ограничения в отношении долгового финансирования, являются санкции со стороны Евросоюза и США с формулировкой «увеличение издержек России за ее действия по подрыву территориальной целостности, суверенитета и независимости Украины», которые также негативно отразились на деятельности российских публичных компаний<sup>6</sup>.

В частности, речь идет о введении запрета со стороны Евросоюза на долговое финансирование российских нефтедобывающих и энергетических компаний (в частности, ПАО «Роснефть»), которые входят в выборку представленного исследования.

Автор использует в своем исследовании показатель влияния шока на финансовую политику российских публичных компаний. Под шоком понимаются колебания рынков в обстоятельствах, на которые невозможно повлиять и разумно предвидеть (например, денежно-кредитная политика Банка России, санкционная политика ЕС).

В качестве прокси-переменной финансовых ограничений выступает показатель дивидендных выплат. Он влияет на поведение потенциальных инвесторов (включает информационный сигнал о цене акции). Дивидендные выплаты являются индикатором финансовых ограничений, поскольку чистая прибыль выступает источником выплаты дивидендов и средств, направляемых на образование различных фондов и на прирост капитала организации. Кроме того, финансовые ограничения связаны с внешними шоками в отношении предложения капитала – информационной асимметрии между инвесторами и компанией. Руководитель обладает большей информацией по сравнению с потенциальным инвестором.

---

<sup>4</sup> Постановление Арбитражного суда Поволжского округа от 30.03.2023 по делу № А12-20601/2022 // СПС «Консультант Плюс».

<sup>5</sup> Постановление Восьмого арбитражного апелляционного суда от 21.09.2022 по делу № А81-10275/2017 // СПС «Консультант Плюс».

<sup>6</sup> Постановление Девятого арбитражного апелляционного суда от 03.11.2020 по делу № А40-97367/2019 // СПС «Консультант Плюс».

Более того, в случае дефицита финансирования компания вправе перераспределять собственный капитал через дивидендные выплаты, используя их в качестве инвестиционного ресурса<sup>7</sup>.

Прокси-переменной при оценке качества финансового управления выступает финансовая гибкость. Данный показатель является предсказателем устойчивости компании или инструментом предупреждения финансовых проблем<sup>8</sup>.

В условиях негативных шоков и финансовых ограничений российские публичные компании будут действовать в логике предупредительного мотива (the precautionary motive). Инвестиционные проекты будут финансироваться, в первую очередь, за счет внутренних источников – чистых денежных потоков от операционной деятельности.

Согласно гипотезе предупредительного мотива [9], во избежание внешних негативных колебаний на рынке, требующих срочных трат, необходимо создать денежный запас, который будет являться защитой от подобных явлений (повышения ключевой ставки Банка России, санкционной политики Запада).

#### **Методология исследования и описание выборки**

Для установления влияния шоков, ограничений, гибкости и организационного капитала на финансовую политику были отобраны 24 публичные российские компании из 10 отраслей экономики: сельское хозяйство (производство, переработка и реализация сельскохозяйственной продукции), нефтегазовый комплекс (нефтяная и газовая промышленность), пищевая промышленность (производство и переработка мяса птицы, свинины и комбикормов), черная и цветная металлургия, машиностроение (производство частей и принадлежностей автомобилей и двигателей), электроэнергетика, строительство (производство общестроительных работ), торговля (розничная торговля продовольственными и непродовольственными товарами), транспорт (транспортирование по трубам, морской транспорт), телекоммуникации (услуги связи). В выборку были включены публичные российские компании с суммарным доходом более 10 млрд руб.<sup>9</sup> Критерием отбора стало наличие отчетности по международным стандартам финансовой отчетности (акции компании должны обращаться на фондовом рынке). Информация о компаниях получена из годовых финансовых отчетов, отчетов эмитентов, данных на корпоративных сайтах, а также данных ПАО «Московская биржа». Период выборки – 2018–2022 годы. Количество наблюдений для каждой компании варьируется (для одних компаний – 2018–2021 годы, для других – 2019–2022 годы), поэтому данные являются несбалансированными. Эконометрические расчеты производились с помощью статистического пакета Stata.

<sup>7</sup> Письмо Минфина России от 05.09.2017 № 03-08-05/56927 // СПС «Консультант Плюс».

<sup>8</sup> Постановление Девятнадцатого арбитражного апелляционного суда от 06.12.2017 по делу № А14-6514/2014 // СПС «Консультант Плюс».

<sup>9</sup> Приказ ФНС России от 16.05.2007 № ММ-3-06/308@ // СПС «Консультант Плюс».

### Описание переменных

При оценке регрессионной модели была использована зависимая переменная (объясняемая переменная) – финансовый леверидж (показатель финансовой политики компании). Данный показатель позволяет проанализировать особенности активности регулирования структуры капитала.

В качестве независимых (объясняющих) переменных были отобраны: организационный капитал, осязаемость активов, инвестиции.

Представленные независимые переменные были заимствованы [5; 3; 12].

Кроме того, мы включили в нашу модель три независимые переменные: показатели шока, дивидендных выплат (прокси-переменная финансовых ограничений) и финансовой гибкости.

*Финансовый леверидж (Lev)* определяется как отношение совокупной задолженности к общей величине активов. Он позволяет идентифицировать финансовую политику компании.

*Шок (Shock) (%)* – отношение прибыли после налогообложения к рыночной капитализации. Шок (негативные эффекты или колебания рынка, связанные с повышением ключевой ставки Банка России и санкционной политикой ЕС) является индикатором выбора источника финансирования с учетом затрат, связанных с регулированием структуры капитала. При ограничении доступа к финансированию российские публичные компании сталкиваются с проблемой неблагоприятного отбора финансирования, то есть выбора источника финансирования с учетом его цены.

Необходимо отметить, что рыночная цена акций формируется во время торгов под влиянием различных факторов, в том числе – шоков<sup>10</sup>.

*Общий уровень дивидендных выплат (Dividend)* рассчитывается как отношение величины выплаченных дивидендов к совокупной величине активов. Представленный показатель выступает в качестве прокси-переменной финансовых ограничений, поскольку чистая прибыль является источником выплаты дивидендов и средств, направляемых на образование различных фондов и на прирост капитала хозяйствующего субъекта. Финансовые ограничения связаны с шоками применительно к предложению капитала ввиду информационной асимметрии: потенциальный инвестор обладает менее достоверной информацией по сравнению с менеджментом компании. Кроме того, этот показатель влияет на поведение потенциальных инвесторов, поскольку несет в себе информационный сигнал о цене акции.

*Финансовая гибкость (Flex)* определяется как отношение чистого денежного потока от операционной деятельности к величине совокупного долга. Данный показатель позволяет компании принимать решения при отборе инвестиционных проектов. Финансовая гибкость – это способность компании изменять

<sup>10</sup> Постановление Арбитражного суда Уральского округа от 05.03.2018 по делу № А76-30243/2016 // СПС «Консультант Плюс».

объем и структуру финансирования с учетом влияния внешних шоков. Финансовая гибкость является прокси-переменной качества финансового управления.

*Организационный капитал (ОС)* рассчитывается как отношение суммы необходимых административных, торговых и общих издержек (административные издержки, финансовые издержки, расходы на страхование, расходы на рекламу и др.) к совокупной величине активов. Данный показатель является прокси-переменной, оценивающий качество корпоративного управления (отражает эффективность управленческих решений). Поскольку менеджмент имеет непосредственный контроль над операционными издержками.

*Осязаемость активов (PPE/A)* определяется как отношение основных средств к совокупной величине активов. Данный показатель позволяет идентифицировать источник финансирования на предмет его стоимости.

*Инвестиции (Invest)* – отношение величины приобретения основных средств и нематериальных активов к совокупной величине активов.

Все независимые переменные являются лагированными. Лаг составляет один год. Описательная статистика представлена в табл. 1.

В среднем структура капитала российской публичной компании состоит из 61% долгового финансирования и 39% собственного капитала. Значение шока в среднем составляет 13,5% от величины активов по рыночной оценке. На каждый рубль активов приходится 4,1 коп. дивидендных выплат. В среднем на каждый рубль долга приходится 24,3 коп. чистого денежного потока. Влияние менеджмента в среднем определяется как 9,4 коп. на каждый рубль активов. Значение основных средств в среднем составляет 45,1 коп. на каждый рубль совокупных активов.

Таблица 1

Описательная статистика

Переменная	Средняя	Стандартное отклонение	Минимальное значение	Максимальное значение
Финансовый леверидж	0,610	0,240	0,16	1
Шок	13,494	22,421	-92,0	92,4
Общий уровень дивидендных выплат	0,041	0,049	0,0	0,22
Финансовая гибкость	0,243	0,230	-0,25	0,89
Организационный капитал	0,094	0,099	0	0,57
Осязаемость активов	0,451	0,241	0,02	0,89
Инвестиции	0,072	0,040	0	0,2

Источник: расчеты автора на основе статистического пакета Stata.

### Оценка и анализ модели

Рассмотрим регрессионную модель, оценивающую влияние шока, ограничений, гибкости организационного капитала и других характеристик компании на финансовую политику:

$$Lev_t = a_0 + a_1(Shock)_{t-1} + a_2(Dividend)_{t-1} + a_3(Flex)_{t-1} + a_4(OC)_{t-1} + a_5(PPE/A)_{t-1} + a_6(Invest)_{t-1} + \varepsilon_t,$$

где  $t$  – период времени для компании;  $a_0$  – свободный член регрессионного уравнения;  $a_1, a_2, a_3, a_4, a_5, a_6$  – регрессионные коэффициенты;  $\varepsilon$  – ошибка регрессионного уравнения.

Для улучшения точности прогноза модель была протестирована на предмет незначимости и правильности (адекватности) спецификации, автокорреляции остатков, гетероскедастичности, а также на наличие мультиколлинеарности (робастности модели).

Для оценки гипотезы о незначимости регрессии в целом (то есть гипотезы о нулевых значениях коэффициентов при объясняющих переменных (*Shock*, *Dividend*, *Flex*, *OC*, *PPE/A*, *Invest*)) мы использовали критерий Вальда, основанный на статистике  $Wald = qF$ , где  $F$  – обычная  $F$ -статистика для проверки гипотезы, а  $q$  – количество линейных ограничений на параметры модели ( $q = 6$ ). Статистика критерия Вальда имеет асимптотическое распределение хи-квадрат с  $q$  степенями свободы. На основе асимптотического распределения наблюдаемый уровень значимости соответствует наблюдаемому значению 31,04, равен  $Prob > \chi^2 = 0,000$ . Гипотеза о нулевых значениях коэффициентов при объясняющих переменных отвергается. Полученные результаты представляют высокую статистическую значимость оценок коэффициентов.

Был проведен тест Рамсея на предмет адекватности модели в целом (на 5-процентом уровне значимости). Тест показал, что уровень значимости составляет 51,63%, т. е. превышает 5-процентный уровень. Основная гипотеза о правильной модели не отвергается, и она является адекватной.

Тест на автокорреляцию остатков проводился с использованием критерия Дики – Фуллера с константой. Диагностика указывает на стационарность временных рядов (уровень значимости (MacKinnon approximate p-value for  $z(t)$ ) для независимых переменных меньше 5-процентного уровня значимости). Критические оценки и тестовая статистика отклоняют нулевую гипотезу (тестовая статистика превышает критическое значение на 5-процентном уровне значимости). Следует принять гипотезу о правильности спецификации. Существует долгосрочная связь между шоком, ограничениями, организационным капиталом и финансовой политикой.

Также модель была протестирована на гетероскедастичность (тест Бройша – Пагана на 5-процентном уровне значимости). Проведена проверка на независимость остатков от номера (момента) наблюдения (все независимые переменные). Когда данное условие не выполняется, это называется гетероскедастичностью.

В процессе тестирования выяснилось, что уровень значимости составляет 66,21%, т. е. превышает 5-процентный уровень. Нулевая гипотеза о гомоскедастичности не отвергается. Гипотеза о наличии гетероскедастичности отвергается (гипотеза о наличии автокорреляции остатков, ведущая к снижению точности прогноза, может быть отвергнута). Остатки регрессии похожи на «белый шум» (значения в различные моменты времени являются независимыми и одинаково распределены).

Тест Уайта также показал, что основная гипотеза о гомоскедастичности не отвергается (уровень значимости составляет 5,5 %, то есть превышает 5-процентный уровень).

Наконец, был проведен тест на наличие связи между независимыми переменными (мультиколлинеарность – показатель VIF – Variance Inflation Factor).

В модели присутствует мультиколлинеарность, если для одной из независимых переменных значение коэффициента VIF  $> 10$ .

В нашем случае наибольшее значение значительно ниже 10 ( $VIF = 1,87$ ), в среднем значение VIF по всем параметрам составляет 1,43. Мультиколлинеарность в модели отсутствует (отклоняется гипотеза о мультиколлинеарности).

По представленной модели можно сделать качественный и долгосрочный прогноз. Результаты тестирования регрессии представлены в табл. 2.

Таблица 2

**Модель, рассматривающая влияние шока, ограничений, гибкости, организационного капитала и других характеристик на финансовую политику российских публичных компаний**

Независимые переменные	Коэффициент	t-статистика	Уровень значимости t-статистики
<i>Shock</i>	-0,002	-2,40	0,019
<i>Dividend</i>	1,207	3,48	0,001
<i>Flex</i>	-0,601	-7,56	0,000
<i>OC</i>	0,461	2,79	0,007
<i>PPE / A</i>	-0,430	-5,14	0,000
<i>Invest</i>	1,142	2,53	0,014
Константа	0,797	18,81	0,000

*Примечание.* Количество наблюдений – 86;  $R^2 = 70,21\%$ ; F-статистика = 31,04 [0,000].

*Источник:* расчеты автора на основе статистического пакета Stata.

Все характеристики компании являются значимыми на 5-процентном уровне значимости.

В условиях влияния внешних шоков (удорожания кредитных ресурсов и ограничений в доступе к долговому финансированию) российские публичные компании будут использовать свои внутренние резервы (отрицательная связь между шоком, финансовой гибкостью и показателем финансовой политики).

В свою очередь, менеджмент будет проявлять активность в отношении регулирования структуры капитала (положительная связь между организационным капиталом и финансовым левериджем). В том числе по причине постоянных издержек корректировки, которые связаны с активным регулированием структуры капитала. Позиция автора соответствует предыдущим исследованиям [4].

Лю и Шивдасани [12] отмечают, что финансовая гибкость позволяет компании корректировать структуру капитала в ответ на новые инвестиционные возможности. Однако они не рассматривают, как именно финансовая гибкость влияет на решения, связанные с выбором структуры капитала.

На самом деле финансовая гибкость связана с поиском более дешевого источника финансирования в ответ на неопределенность инвестиционных возможностей по причине влияния внешних шоков и ограничений в отношении долгового финансирования (отрицательная связь между шоками, финансовой гибкостью и левериджем).

В условиях ограничений в доступе к долговому финансированию менеджмент российских публичных компаний будет использовать внутренние источники финансирования – в частности, перераспределять собственный капитал через дивиденды, используя последние как источник инвестиций (положительная связь между дивидендными выплатами, инвестициями и финансовым левериджем).

Российские публичные компании действуют в логике предупредительного мотива [9]: сохраняя и накапливая денежные средства, чтобы в дальнейшем направить их на финансирование приоритетных инвестиционных проектов (отрицательная связь между финансовой гибкостью, осязаемостью активов и финансовым левериджем).

Предупредительный (сберегающий) мотив может быть связан и с платежеспособностью организации. Российские компании, предположительно, будут сберегать денежные средства во избежание непредвиденных обстоятельств (негативных шоков).

Отрицательная связь между осязаемостью активов и финансовым левериджем говорит о низкой информационной асимметрии в отношении имущественного обеспечения. Российские компании решают проблему неблагоприятного отбора посредством выбора более дешевого источника финансирования, действуя в контексте иерархической теории финансирования [7].

Автор согласен с позицией исследователей [6; 11] относительно того, что компании с более высоким организационным капиталом имеют более высокие

операционные показатели, а также способность к эффективному управлению, активно и своевременно реагируя на изменения внешней среды (положительная связь между организационным капиталом, инвестиционными возможностями и финансовым левериджем).

### **Заключение и выводы**

Компании с более высоким организационным капиталом, обладая широкими инвестиционными возможностями (в том числе вложениями в информационные технологии) и высоким уровнем управления, имеют возможность преодолевать капитальные ограничения с меньшими потерями. Шоки, связанные, в частности, с денежно-кредитной политикой Банка России (удорожанием кредитных ресурсов), негативно влияют на инвестиционную политику. Российские публичные компании вынуждены активно регулировать структуру своего капитала, используя дополнительные источники финансирования. В ответ на внешние факторы, используя дивиденды в качестве инвестиционного ресурса, реализуя политику рекапитализации (изменения и корректировки структуры капитала) за счет внутренних резервов, организации вынуждены проводить политику в соответствии с предупредительным мотивом, сберегая часть денежных потоков с целью дальнейшего направления их на инвестиционные проекты. Наконец, российские публичные компании действуют в логике иерархической теории финансирования – осуществляя выбор источника финансирования с учетом его стоимости.

### **Литература**

1. *Лопатников С.* Страна и нефть: От «сырьевого придатка» к «лидеру мировой энергетики». Ведомости. 2006. 30 января. URL: <https://www.vedomosti.ru/newspaper/articles/2006/01/30/strana-i-neft-ot-syrevogo-pridatka-k-lideru-mirovoj-jenergetiki>.
2. *Attig N., Cleary S.* (2014). Organizational Capital and Investment-Cash Flow Sensitivity: The Effect of Management Quality Practices // *Financial Management*, 43 (3), vol. 75, pp. 473–504.
3. *Eisfeldt A., Papanikolaou D.* (2013). Organization Capital and the Cross-Section of Expected Returns // *Journal of Finance*, vol. 68, pp. 1365–1406.
4. *Fischer E., Heinkel R., Zechner J.* (1989). Dynamic capital structure choice: Theory and tests // *Journal of Finance*, vol. 44, pp. 19–40.
5. *Frank M., Goyal V.* (2007). Trade-off and pecking order theories of debt // Working Paper. University of Minnesota, pp. 1–82.
6. *Ge L., Jamil T., Yu J.* (2022). Organization Capital and Debt Structure // Working paper. Monash University, pp. 1–48.
7. *Harris M., Raviv A.* (1991). The Theory of Capital Structure // *Journal of Finance*, vol. 44, pp. 297–355.
8. *Hasan M., Lobo G., Qiu B.* (2021). Organizational Capital, Corporate Tax Avoidance, and Firm Value // *Journal of Corporate Finance*, vol. 70, pp. 1–27.
9. *Keynes J.* The general theory of employment, interest and money // London: MacMillan. 1936.

10. *Korajczyk R., Levy A.* (2003). Capital structure choice: Macroeconomic conditions and financial constraints // *Journal of Financial Economics*, vol. 68, pp. 75–109.
11. *Lev B., Radhakrishnan S.* (2005). The Valuation of Organization Capital. NBER Chapters in Corrado C., Haltiwanger J., Sichel D. (Eds.), *Measuring Capital in the New Economy* (pp. 73–110): National Bureau of Economic Research, Inc.
12. *Liu T., Shivdasani A.* (2022). Do Credit Ratings Affect Financial Policy? Evidence from S&P's 2013 Methodology Revision // Working paper. University of Utah. University of North Carolina, pp. 1–67.

**Sergey Lutsenko** (e-mail: scorp\_ante@rambler.ru)

Analyst at the Institute of Economic Strategies of the Department of Social Sciences of the Russian Academy of Sciences (Moscow, Russian Federation), Member of the Expert Council of the Defense Committee of the State Duma of the Federal Assembly of the Russian Federation (Moscow, Russian Federation)

## ON THE CORPORATE FINANCIAL POLICY UNDER SHOCKS AND RESTRICTIONS

Organizational capital is a metric for the quality of corporate governance. The author scrutinizes the influence of the organizational capital, shocks and flexibility on the company's financing policy. External shocks (like increased funding costs, external sanctions) force Russian public companies to switch to internal sources of funding, acting in accordance with the “prevention motive” hypothesis of John Maynard Keynes: under conditions of financial constraints, an economic entity uses dividends as an investment resource. Financial flexibility allows responding to external shocks by adjusting the capital structure to allocate cash flows for subsequent financing of investment projects.

**Keywords:** financial policy, shock, financial constraints, financial flexibility, organizational capital, capital structure, warning motive.

**DOI:** 10.31857/S020736760027018-8