Международный научно-исследовательский журнал
«Прогрессивная экономика»
№ 3 / 2026 https://progressive-economy.ru/vypusk_1/ogranicheniya-tradiczionnogo-finansovogo-analiza-pri-oczenke-kreditnoj-uyazvimosti-msp-v-krizisnyh-ekonomikah-sravnitelnyj-analiz-na-materiale-sirii-livana-i-jemena/
Научная статья / Original article
Шифр научной специальности ВАК: 5.2.4
УДК 336.77:334.012.64
DOI: 10.54861/27131211_2026_3_286



ОГРАНИЧЕНИЯ ТРАДИЦИОННОГО ФИНАНСОВОГО АНАЛИЗА ПРИ ОЦЕНКЕ КРЕДИТНОЙ УЯЗВИМОСТИ МСП В КРИЗИСНЫХ ЭКОНОМИКАХ: СРАВНИТЕЛЬНЫЙ АНАЛИЗ НА МАТЕРИАЛЕ СИРИИ, ЛИВАНА И ЙЕМЕНА

Али Х., *аспирант, Санкт-Петербургский государственный университет, г. Санкт-Петербург, Россия*
199034, г. Санкт-Петербург, Университетская набережная, д. 7/9
ORCID: https://orcid.org/0009-0000-9141-5874
e-mail: hiba.ali.eco1@gmail.com

Аннотация. В статье исследуются пределы применимости традиционного финансового анализа при оценке ранней кредитной уязвимости малых и средних предприятий в кризисных экономиках. Проблема исследования заключается в том, что в условиях длительной валютной, платёжной, институциональной и логистической нестабильности ухудшение положения заёмщика нередко начинается на уровне текущего операционного цикла и лишь позднее отражается в стандартной финансовой отчётности. Цель статьи состоит в выявлении механизмов, через которые внешние ограничения переходят в кредитную уязвимость МСП по кредитам на пополнение оборотного капитала. Научная новизна работы заключается в том, что ранняя кредитная уязвимость МСП интерпретируется не только как следствие ухудшения финансовых коэффициентов, но и как результат снижения операционной устойчивости заёмщика, выявляемого на сравнительном материале Сирии, Ливана и Йемена. Методически исследование опирается на сравнительный анализ кризисных сред, тематическое группирование каналов риска и обобщение современной литературы по кредитному риску МСП, устойчивости малого бизнеса и экзогенным шокам. Установлено, что ключевыми каналами раннего ухудшения выступают валютные ограничения, сбои снабжения и логистики, нарушения платёжно-расчётной среды и институциональные барьеры, подрывающие устойчивость денежного потока, закупочного цикла и расчётной дисциплины ещё до выраженного ухудшения стандартных финансовых коэффициентов. Практическая значимость результатов связана с возможностью использования выделенных операционных индикаторов при совершенствовании банковской оценки заёмщиков в сегменте оборотного финансирования и в процедурах последующего кредитного мониторинга. Перспективы дальнейших исследований состоят в эмпирической проверке предложенного

Контент доступен под лицензией Creative Commons Attribution 4.0 License.
The content is available under Creative Commons Attribution 4.0 License.

подхода на данных кредитных портфелей, клиентских кейсов и сопоставимых банковских выборок.

Ключевые слова: кредитная уязвимость; финансовый анализ; операционная устойчивость; МСП; кризисные экономики; оборотное финансирование.

Конфликт интересов. Автор заявляет об отсутствии конфликта интересов.

Для цитирования: Али Х. Ограничения традиционного финансового анализа при оценке кредитной уязвимости МСП в кризисных экономиках: сравнительный анализ на материале Сирии, Ливана и Йемена // Прогрессивная экономика. 2026. № 3. С. 286–301. https://doi.org/10.54861/27131211_2026_3_286.

Статья поступила в редакцию: 20.02.2026 г. Одобрена после рецензирования: 24.03.2026 г. Принята к публикации: 25.03.2026 г.

LIMITS OF TRADITIONAL FINANCIAL ANALYSIS IN ASSESSING SME CREDIT VULNERABILITY IN CRISIS ECONOMIES: A COMPARATIVE ANALYSIS OF SYRIA, LEBANON, AND YEMEN

Ali H., *Postgraduate Student, Saint Petersburg State University,*
Saint Petersburg, Russia
199034, St. Petersburg, Universitetskaya Embankment, 7/9
ORCID: https://orcid.org/0009-0000-9141-5874
e-mail: hiba.ali.eco1@gmail.com

Abstract. This article examines the limits of traditional financial analysis in assessing early credit vulnerability of small and medium-sized enterprises in crisis economies. The research problem lies in the fact that under prolonged currency, payment, institutional, and logistical instability, borrower deterioration often begins at the level of the current operating cycle and becomes visible in standard financial statements only at a later stage. The study aims to identify the mechanisms through which external constraints translate into credit vulnerability of SMEs receiving working capital loans. The scientific novelty of the article lies in interpreting early SME credit vulnerability not only as a consequence of deteriorating financial ratios, but also as a result of declining borrower operational resilience, demonstrated through a comparative analysis of Syria, Lebanon, and Yemen. Methodologically, the study relies on comparative analysis of crisis environments, thematic grouping of risk channels, and a synthesis of recent literature on SME credit risk, small business resilience, and exogenous shocks. The findings show that the main channels of early deterioration are currency constraints, supply and logistics disruptions, distortions in the payment and settlement environment, and institutional barriers that undermine cash-flow stability, procurement continuity, and payment discipline before standard financial ratios visibly worsen. The practical significance of the results lies in the possibility of using the identified operational indicators to improve bank-based borrower assessment in working capital lending and subsequent credit monitoring. Further research should focus on empirical testing of the proposed approach using credit portfolio data, client cases, and comparable banking samples.

Keywords: credit vulnerability; financial analysis; operational resilience; SMEs; crisis economies; working-capital financing.

Контент доступен под лицензией Creative Commons Attribution 4.0 License.
The content is available under Creative Commons Attribution 4.0 License.

JEL classification: G21, G32, L25, O16, O53.

Conflict of interest. The author declares that there is no conflict of interest.

For citation: Ali H. (2026). Ogranicheniya traditsionnogo finansovogo analiza pri otsenke kreditnoi uyazvimosti MSP v krizisnykh ekonomikakh: sravnitel'nyi analiz na materiale Sirii, Livana i Iemena [Limits of traditional financial analysis in assessing sme credit vulnerability in crisis economies: a comparative analysis of Syria, Lebanon, and Yemen.]. Progressivnaya ekonomika [Progressive Economy], 3, 286–301. https://doi.org/10.54861/27131211_2026_3_286. (In Russ., abstract in Eng.)

The article was submitted to the editorial office: 20/02/2026. Approved after review: 24/03/2026. Accepted for publication: 25/03/2026.

Введение

Малые и средние предприятия играют ключевую роль в поддержании хозяйственной активности кризисных экономик, однако именно этот сегмент, как правило, острее реагирует на ухудшение условий финансирования, валютную нестабильность, сбои снабжения и нарушения текущего денежного потока [1; 2; 3]. В относительно стабильных условиях кредитная оценка таких заёмщиков традиционно опирается на показатели ликвидности, рентабельности, покрытия обязательств и долговой нагрузки. В затяжной кризисной среде информативность этих коэффициентов снижается, поскольку ухудшение положения заёмщика нередко начинается раньше, чем оно становится заметным в финансовой отчётности [4; 5].

Для кризисных экономик Ближнего Востока данная проблема имеет не только теоретическое, но и прикладное значение. Сирия, Ливан и Йемен представляют собой различные по структуре кризисные экономики, сопоставление которых позволяет выявить общие механизмы ранней кредитной уязвимости МСП. Во всех трёх случаях внешние шоки и структурные ограничения воздействуют не только на агрегированные макроэкономические показатели, но и на воспроизводимость текущего операционного цикла предприятия – через валютную нестабильность, ухудшение расчётной среды, сбои снабжения и ослабление финансового посредничества. Именно поэтому сравнение этих контекстов имеет аналитическую ценность для исследования уязвимости МСП по оборотному финансированию: литература по экзогенным шокам и банковскому финансированию МСП показывает, что сочетание институциональной нестабильности, ограничений доступа к кредиту и нарушений деловой среды особенно остро отражается на малых фирмах [6; 7].

В кризисной экономике финансовые коэффициенты требуют более осторожной интерпретации: они сохраняют аналитическую значимость, но всё чаще отражают уже сложившийся результат неблагоприятных процессов, а не их раннее накопление. Именно поэтому вопрос состоит не только в том, достаточно ли стандартных показателей ликвидности, рентабельности и долговой нагрузки, но и в том, какие дополнительные признаки позволяют распознать нарастающую

Контент доступен под лицензией Creative Commons Attribution 4.0 License.
The content is available under Creative Commons Attribution 4.0 License.

кредитную уязвимость МСП ещё до её отчётливого проявления в финансовой отчётности [4; 5; 6].

Цель статьи состоит в том, чтобы определить пределы применимости традиционного финансового анализа при ранней диагностике кредитной уязвимости МСП в кризисных экономиках и показать, почему в сегменте кредитов на пополнение оборотного капитала этого инструмента уже недостаточно. На сравнительном материале Сирии, Ливана и Йемена анализируются механизмы, через которые валютные, логистические, платёжные и институциональные ограничения нарушают текущий операционный цикл заёмщика и тем самым формируют раннюю кредитную уязвимость. В этом контексте задача статьи заключается не только в описании внешних ограничений, но и в уточнении того, почему ранняя интерпретация риска в кризисной среде должна опираться не только на финансовые коэффициенты, но и на состояние операционной устойчивости заёмщика.

Обзор литературы

Анализ показывает, что современная научная мысль вышла за пределы моделей, основанных исключительно на бухгалтерских коэффициентах. Систематический обзор Cheraghali и Molnár, в котором рассмотрены 145 исследований дефолта МСП с 1972 года до начала 2023 года, фиксирует значительное разнообразие применяемых методов, процедур валидации и наборов объясняющих переменных [4, с. 2847–2850]. Обзор Ciampi et al. на материале более 100 рецензируемых публикаций также показывает, что исследования постепенно смещаются от узкого коэффициентного подхода к более сложным моделям интерпретации риска, включающим макроэкономические, поведенческие и качественные признаки [5, с. 2141–2144].

Исследование Altman et al. дополнительно подтверждает, что поиск более точных предикторов дефолта МСП требует выхода за рамки стандартного набора финансовых коэффициентов и адаптации моделей к специфике малого бизнеса [8, с. 2383–2386]. При этом прикладные исследования последних лет показывают, что включение данных о взаимоотношениях банка и фирмы, а также качественной «мягкой» информации может заметно повышать точность оценки дефолта по сравнению с моделями, основанными только на отчётности [9, с. 254–258; 10, с. 159–166; 11, с. 873–879].

Параллельно формировался корпус исследований, посвящённых уязвимости малого бизнеса в условиях затяжных и накладывающихся друг на друга кризисов. В этом направлении внимание переносится с формальных показателей отчётности на устойчивость бизнес-процессов, снабжения, расчётов и адаптационных стратегий фирмы. Обзор Koporcic et al. показывает, что устойчивость МСП определяется не только ресурсной базой, но и способностью перестраивать операционные связи и процедуры в ответ на множественные ограничения [12, с. 301–306]. Miklian и Hoelscher, обобщая литературу по экзогенным шокам, предлагают рассматривать уязвимость и устойчивость МСП через взаимосвязь характеристик фирмы, характера шока и типа ответной реакции в конкретном

Контент доступен под лицензией Creative Commons Attribution 4.0 License.
The content is available under Creative Commons Attribution 4.0 License.

институциональном контексте [6, с. 178–184]. Такой подход особенно важен для кризисных экономик, где нарушение снабжения, расчётов, доступа к ресурсам и общей предсказуемости деловой среды формирует риск раньше, чем он становится заметным в стандартной финансовой отчётности. Прикладные исследования по Ливану и Сирии подтверждают эту логику: Maalouf, Miklian и Hoelscher на материале 34 глубинных интервью с владельцами МСП в Бейруте показывают, что в условиях поликризиса стратегии выживания строятся на постоянной адаптации бизнеса к меняющейся среде [13, с. 461–463], а Akkad и Mouselli фиксируют в сирийской среде сочетание высокой инфляции, дорогого кредитования, снижения спроса и вынужденной перестройки хозяйственных практик [14, с. 2–4].

Обзор литературы показывает, что исследования кредитного риска МСП развиваются в основном в двух направлениях: через расширение набора предикторов дефолта и через анализ устойчивости малого бизнеса к внешним шокам. Намного слабее разработана связка этих двух направлений применительно к ранней кредитной диагностике по оборотному финансированию. В литературе по-прежнему недостаточно ясно, каким образом операционная устойчивость МСП может использоваться не только как описание кризисной адаптации фирмы, но и как аналитическая рамка для интерпретации ранней кредитной уязвимости. Именно поэтому настоящее исследование на сравнительном материале Сирии, Ливана и Йемена направлено на выявление тех каналов, через которые кризисная среда сначала подрывает операционный цикл заёмщика, а уже затем отражается в стандартных финансовых коэффициентах.

Материалы и методы

Исследование выполнено в сравнительно-аналитическом дизайне и основано на сопоставлении трёх кризисных контекстов – Сирии, Ливана и Йемена – для выявления повторяющихся механизмов ранней кредитной уязвимости МСП по оборотному финансированию и определения того, какие элементы этой уязвимости носят общий, а какие – контекстно-специфический характер. Информационную основу составили рецензируемые академические публикации по кредитному риску МСП, устойчивости малого бизнеса и экзогенным шокам, а также аналитические материалы Всемирного банка, стандарт IAS 29 и руководящие указания EBA [15; 16]. В работе использованы сравнительный анализ, тематическое группирование факторов риска и качественная интерпретация каналов, через которые внешние ограничения нарушают текущий операционный цикл заёмщика. В таком ракурсе операционная устойчивость выступает как аналитическая рамка ранней интерпретации риска, позволяющая не ограничиваться только финансовыми коэффициентами. При этом статья не направлена на построение единого количественного индекса для трёх стран, поскольку конкретные показатели и их значимость должны уточняться применительно к каждому кризисному контексту.

Результаты и обсуждение

Сравнение Сирии, Ливана и Йемена показывает, что, несмотря на различие кризисных траекторий, ранняя кредитная уязвимость МСП во всех трёх случаях возникает прежде всего как ослабление операционной устойчивости заёмщика.

Контент доступен под лицензией Creative Commons Attribution 4.0 License.
The content is available under Creative Commons Attribution 4.0 License.

Давление на закупки, расчёты, доступ к валюте и снабжение нарастает раньше, чем соответствующее ухудшение становится отчётливо видимым в стандартных коэффициентах. В условиях кризисной экономики ранняя кредитная диагностика должна учитывать не только уже отражённое финансовое состояние, но и способность предприятия поддерживать воспроизводимость текущего операционного цикла при повторяющихся внешних ограничениях. Различия между тремя кейсами проявляются главным образом в доминирующем канале передачи шока: в сирийском случае сильнее выражен инфляционно-девальвационный контур, в ливанском – расчётно-банковский, в йеменском – институционально-фрагментационный.

Сравнительный контекст кризисных экономик: валютные, институциональные и операционные ограничения в Сирии, Ливане и Йемене

Сопоставление Сирии, Ливана и Йемена позволяет выделить три различные траектории кризисной дестабилизации МСП: инфляционно-девальвационную, банковско-расчётную и институционально-фрагментационную. Для анализа принципиально важно не формальное сравнение макроэкономических параметров, а выявление тех каналов, через которые внешняя нестабильность нарушает текущий оборот предприятия и тем самым усиливает риск по кредитам на пополнение оборотного капитала.

В сирийском контексте кризисная среда определяется длительным сочетанием девальвации, высокой инфляции, дефицита ликвидности, санкционных ограничений и нарушений денежного обращения. По данным Всемирного банка, рыночный курс сирийского фунта вырос с 47 SYP за доллар США в 2010 г. до 14 800 SYP к концу 2024 г., а среднегодовая инфляция потребительских цен в 2011–2024 гг. составила 54,4 % [17, с. 8, 24]. Тот же источник указывает на серьёзные ограничения функционирования финансовой системы, включая дефицит наличности и нарушения обращения местной валюты. В свою очередь, исследование сирийских МСП показывает, что малый бизнес в стране действует в условиях одновременного давления высокой инфляции, дорогого кредита и вынужденной адаптации хозяйственных процессов к нестабильной среде [14, с. 1–3; 17, с. 23].

Ливанский контекст имеет иную конфигурацию кризиса, но сходен по последствиям для МСП. Lebanon Economic Monitor 2024 указывает на углубление экономического спада, сохраняющуюся хрупкость валютной стабилизации, высокую долларизацию наличного обращения и необходимость реформирования банковского сектора и реструктуризации долга [18, с. 2–3]. Maalouf, Miklian и Hoelscher на основе 34 глубинных интервью с владельцами МСП в Бейруте показывают, что фирмы вынуждены вырабатывать стратегии выживания в условиях одновременного действия политических, экономических и операционных ограничений [13, с. 461–463].

Йеменский контекст особенно важен для сравнительного анализа из-за глубокого ослабления формального кредитования и фрагментации финансовой

Контент доступен под лицензией Creative Commons Attribution 4.0 License.
The content is available under Creative Commons Attribution 4.0 License.

инфраструктуры. World Bank Financial Sector Diagnostics 2024 показывает, что многолетний конфликт усилил роль наличных расчётов, а обменные компании получили преимущества перед банками именно в условиях экономики с преобладанием наличного обращения [19, с. 15–16]. Доклад также фиксирует, что доступ частного сектора к кредиту остаётся крайне низким: доля частного кредита в ВВП снизилась с 9 % в 2008 г. до 2 % в 2021 г., тогда как разрыв между предложением и спросом на кредит для фирм остаётся исключительно высоким [19, с. 53, 105–106].

В этих условиях кредитная уязвимость МСП проявляется не только в ограниченной доступности ресурсов, но и в тесной связи операционных трудностей бизнеса с деградацией самого финансового посредничества. Йемен тем самым представляет крайний случай кризисной экономики, в которой ранняя кредитная уязвимость формируется в среде институциональной, платёжной и финансовой фрагментации.

Сопоставление трёх контекстов позволяет выделить как общие, так и различающиеся элементы кризисной среды. Во всех случаях ухудшение положения МСП развивается не только через ослабление финансовых коэффициентов, но и через нарушение операционного цикла, вызванное внешними ограничениями. Различия связаны с доминирующим каналом передачи шока: в сирийском случае особенно важны девальвационно-инфляционные и санкционно-институциональные ограничения; в ливанском – банковская дисфункция, расчётная нестабильность и наложение нескольких кризисов; в йеменском – коллапс частного кредитования, преобладание наличных расчётов и институциональная фрагментация финансовой системы. В совокупности это позволяет использовать сирийский, ливанский и йеменский случаи как материал для сравнительного анализа ранней кредитной уязвимости МСП в кризисных экономиках.

Представленные в таблице 1 характеристики показывают, что при всех различиях между сирийским, ливанским и йеменским контекстами сохраняется общий для кризисных экономик механизм: ослабление финансового посредничества, расчётной среды и операционного цикла МСП приводит к тому, что стандартные финансовые коэффициенты начинают запаздывать по отношению к ранним проявлениям кредитной уязвимости.

Контент доступен под лицензией Creative Commons Attribution 4.0 License.
The content is available under Creative Commons Attribution 4.0 License.

Таблица 1

Сопоставительные характеристики кризисной среды в Сирии, Ливане и Йемене

Table 1

Comparative Characteristics of the Crisis Environment in Syria, Lebanon and Yemen

Контекст	Ключевые ограничения кризисной среды	Ключевой эффект для МСП
Сирия	Девальвация, высокая инфляция, дефицит ликвидности, санкционные и внешнеторговые ограничения	Ослабление предсказуемости денежного потока, рост стоимости закупок, удлинение и дестабилизация оборотного цикла
Ливан	Банковская дисфункция, долларизация, нестабильность расчётов, длительное наложение нескольких кризисов	Разрыв между формальным финансовым анализом и фактической операционной устойчивостью фирмы
Йемен	Сворачивание частного кредитования, наличный характер экономики, институциональная и финансовая фрагментация	Сочетание кредитного дефицита с операционной нестабильностью и ограниченной способностью формального сектора сопровождать бизнес

Источник: составлено автором на основе [13, с. 461–463; 17, с. 8, 23–24; 18, с. 2–3; 19, с. 15–16, 53, 105–106]

Source: compiled by the author based on [13, pp. 461–463; 1 7, pp. 8, 23–24; 18, pp. 2–3; 19, pp. 15–16, 53, 105–106]

Пределы традиционного финансового анализа в условиях кризисной экономики

Традиционный финансовый анализ сохраняет базовое значение для оценки заёмщика, поскольку позволяет судить о ликвидности, рентабельности, долговой нагрузке и общей структуре обязательств. Однако в кризисных экономиках его информативность снижается: финансовые коэффициенты всё чаще отражают уже сложившийся результат неблагоприятных процессов, тогда как раннее ухудшение положения МСП формируется на уровне закупок, расчётов, снабжения и воспроизводимости текущего денежного потока.

Современные систематические обзоры литературы по дефолту МСП показывают, что исследовательское поле последовательно отходит от исключительно коэффициентного подхода и включает более широкий круг признаков, в том числе макроэкономические и качественные характеристики среды и поведения заёмщика [4, с. 2847–2850; 5, с. 2141–2144].

Первое ограничение связано с тем, что в инфляционной и девальвационной среде сами бухгалтерские величины становятся менее сопоставимыми во времени. IAS 29 исходит из того, что в гиперинфляционной экономике использование исторических номинальных величин без соответствующего пересчёта ограничивает аналитическую полезность финансовой отчётности; среди индикаторов такой среды стандарт прямо указывает и на кумулятивную инфляцию

Контент доступен под лицензией Creative Commons Attribution 4.0 License.
The content is available under Creative Commons Attribution 4.0 License.

за три года, приближающуюся к 100 % или превышающую этот уровень [15, п. 3]. Для целей настоящей статьи обращение к IAS 29 имеет интерпретационное значение: оно позволяет обосновать необходимость особенно осторожного чтения исторических финансовых показателей в кризисных экономиках, где высокая инфляционно-девальвационная нестабильность искажает смысл номинальных коэффициентов. Такая логика особенно релевантна для сирийского случая, но аналитически применима и к другим кризисным контекстам, в которых резкое изменение цен и валютного режима нарушает сопоставимость финансовых данных.

Второе ограничение связано с тем, что в кризисной экономике формально приемлемый коэффициент текущей ликвидности ещё не гарантирует способности предприятия поддерживать непрерывный оборотный цикл. Сбои снабжения, требования предоплаты, нарушения расчётов и ухудшение доступа к оборотным ресурсам могут оставлять ликвидность балансово допустимой, но операционно недостаточной. Исследования по Ливану и Сирии показывают, что в такой среде устойчивость МСП определяется уже не столько бухгалтерскими пропорциями, сколько способностью адаптировать закупки, платежи и внутренние потоки к нестабильным условиям [13, с. 461–463; 14, с. 2–4]. Йеменский диагностический материал, в свою очередь, показывает, что при ослаблении формального кредитования сама среда ликвидности становится структурно деформированной, что ещё сильнее ограничивает информативность стандартных показателей [19, с. 15–16, 53–54].

Третье ограничение касается интерпретации прибыльности и долговой нагрузки. В кризисной среде номинальный рост выручки или прибыли может отражать не укрепление платёжеспособности, а инфляционную переоценку оборота, изменение валютной структуры затрат либо временную компенсацию расходов через повышение цен. По той же причине умеренная долговая нагрузка не гарантирует устойчивости, если предприятие сталкивается с задержками поступлений, удлинением операционного цикла и ростом потребности в оборотном капитале. В таких условиях финансовые коэффициенты нередко фиксируют уже накопившееся операционное напряжение, а не начальную стадию формирования кредитной уязвимости; этот вывод согласуется с исследованиями кризисной адаптации МСП и более широкой литературой по внешним шокам [13, с. 461–463; 14, с. 2–4].

Ограничения традиционного финансового анализа в кризисной экономике связаны не с его полной непригодностью, а с тем, что он уже недостаточен для раннего выявления риска. Поэтому внимание следует смещать от оценки уже отражённого финансового состояния к анализу операционных процессов, через которые валютные, логистические, платёжные и институциональные ограничения подрывают воспроизводимость текущего цикла заёмщика ещё до того, как ухудшение становится заметным в стандартной отчётности. Для сегмента оборотного финансирования МСП это особенно существенно, поскольку разрыв между операционным нарушением и формальным финансовым ухудшением здесь обычно минимален.

Контент доступен под лицензией Creative Commons Attribution 4.0 License.
The content is available under Creative Commons Attribution 4.0 License.

Каналы формирования ранней кредитной уязвимости: от внешних ограничений к нарушению операционного цикла

Анализ рассмотренных каналов показывает, что раннее ухудшение риск-профиля МСП в кризисной среде формируется прежде всего на уровне текущего оборотного цикла. Поэтому для кредитного анализа особенно важны операционные признаки, позволяющие фиксировать нарастающую уязвимость до её явного проявления в стандартной финансовой отчётности. К таким признакам относятся устойчивость закупок, надёжность расчётов, зависимость от валютных поставок, изменение длительности оборота и чувствительность бизнеса к требованиям предоплаты [6, с. 178–184; 20, с. 475–486].

Первым является валютный канал. В кризисной экономике он проявляется через девальвацию, нестабильность обменного курса, рост долларизации расчётов и удорожание импортных закупок. Для МСП, зависящих от внешних поставок или валютных компонентов затрат, это означает не только рост себестоимости, но и снижение предсказуемости потребности в оборотном капитале. В сирийском случае валютно-инфляционная нестабильность усиливает разрыв между номинально отражёнными финансовыми показателями и фактической способностью поддерживать закупки и текущий оборот; в Ливане валютная фрагментация и деформация банковской среды делают расчётную систему ещё менее устойчивой; в Йемене валютный и денежный фактор накладывается на общее ослабление формального финансового посредничества [17, с. 8, 24; 18, с. 2–3; 19, с. 15–16, 53–54]. Во всех трёх контекстах валютный канал повышает вероятность того, что даже при приемлемых финансовых коэффициентах предприятие будет испытывать растущее давление на денежный поток и способность финансировать следующий цикл закупки и продажи.

Второй канал – логистико-снабженческий. Для МСП в сегменте оборотного финансирования критично не только наличие спроса, но и возможность своевременно получать сырьё, товары и промежуточные ресурсы. В кризисной среде удлинение сроков поставки, зависимость от ограниченного числа контрагентов, рост требований к предоплате и ухудшение транспортной инфраструктуры нарушают ритм операционного цикла и увеличивают длительность оборота. Исследования по Ливану и Сирии показывают, что адаптация малого бизнеса к кризису проходит не только через финансовые решения, но и через постоянную перестройку операционных связей, закупок и каналов снабжения [13, с. 461–463; 14, с. 2–4]. В результате логистическое нарушение переходит в кредитную уязвимость через накопление операционного напряжения: фирма позднее получает ресурсы, позже формирует выручку и хуже удерживает предсказуемость денежных поступлений.

Третий канал – платёжно-расчётный. В кризисных экономиках ухудшение расчётной среды может быть не менее значимым, чем формальное ослабление финансовых показателей. Задержки поступлений от контрагентов, ограничения банковских операций, нестабильность платёжных маршрутов, рост доли наличных расчётов и усложнение текущего денежного обращения приводят к тому, что даже

Контент доступен под лицензией Creative Commons Attribution 4.0 License.
The content is available under Creative Commons Attribution 4.0 License.

операционно активная фирма сталкивается с кассовыми разрывами. В сирийском и йеменском контекстах это усугубляется нарушениями денежного обращения и ограниченным доступом к формальным каналам ликвидности, а в ливанском случае – снижением доверия к банковскому посредничеству и общей дезорганизацией расчётной среды [17, с. 23–24; 18, с. 2–3; 19, с. 15–16, 53–54]. Платёжно-расчётный канал особенно важен для кредитной оценки по оборотному финансированию, поскольку именно здесь временной разрыв между нарушением операционного цикла и ухудшением обслуживания долга оказывается минимальным.

Четвёртый канал – институциональный. В отличие от краткосрочных шоков, он отражает устойчивые ограничения кризисной среды: санкционные барьеры, ослабление регуляторной и правоприменительной среды, фрагментацию финансовой инфраструктуры, ограничение внешнеэкономических связей и снижение способности банковского сектора сопровождать частный бизнес. Его значение состоит в том, что он не только повышает транзакционные издержки, но и задаёт хронически неблагоприятный режим функционирования МСП. В сирийском случае это связано с санкционными и внешнеторговыми ограничениями, в Ливане – с системной банковской дисфункцией и длительным кризисом доверия к финансовому посредничеству, в Йемене – с институциональной и финансовой фрагментацией, подрывающей основу формального кредитования частного сектора [17, с. 8, 23–24; 18, с. 2–3; 19, с. 102–106]. Именно через этот канал кризисная среда начинает воздействовать не только на отдельного заёмщика, но и на способность банков интерпретировать и сопровождать риск в сегменте МСП.

Ранняя кредитная уязвимость МСП в кризисных экономиках формируется под совместным воздействием валютного, снабженческого, платёжно-расчётного и институционального каналов. В реальной среде эти ограничения обычно действуют одновременно и усиливают друг друга, нарушая текущий оборот предприятия ещё до того, как ухудшение становится явно заметным в стандартной финансовой отчётности. Поэтому коэффициентный анализ в сегменте оборотного финансирования всё чаще отражает уже накопившийся результат, а не начальную стадию риска.

Дополнение финансового анализа операционными признаками уязвимости МСП в кризисных экономиках

Совокупность выделенных признаков может быть рассмотрена через категорию операционной устойчивости заёмщика. Под ней понимается способность МСП в кризисной среде сохранять непрерывность ключевых операций, адаптировать закупки, расчёты и продажи к внешним ограничениям и поддерживать минимально необходимый оборотный ресурс для обслуживания краткосрочных обязательств [6; 12; 21]. В данном сравнительном анализе эта категория используется не как готовый универсальный индекс, а как рамка для интерпретации ранней кредитной уязвимости, выявляемой до выраженного ухудшения стандартных финансовых коэффициентов. Поэтому набор конкретных

Контент доступен под лицензией Creative Commons Attribution 4.0 License.
The content is available under Creative Commons Attribution 4.0 License.

показателей и их относительная значимость должны уточняться с учётом институционального и операционного профиля каждой страны.

Для банковской практики операционные признаки уязвимости следует использовать как структурированное дополнение к традиционному финансовому анализу, а не как его замену. Устойчивость закупок, надёжность расчётов, зависимость от валютных поставок, изменение длительности оборота и чувствительность к предоплате важны потому, что позволяют раньше выявлять нарастающее давление на бизнес и точнее понимать, через какой именно канал формируется риск по оборотному финансированию МСП.

В кредитном процессе такая рамка может использоваться на этапе предварительного скрининга, при подготовке кредитного решения и в последующем мониторинге. Вместе с тем сравнение Сирии, Ливана и Йемена показывает, что её применение не должно быть одинаковым для всех кризисных экономик: общая схема интерпретации сохраняется, но набор наблюдаемых признаков и их значимость следует уточнять с учётом странового контекста. Проверка прикладной ценности такого подхода требует дальнейшего обращения к данным кредитных портфелей и клиентских кейсов.

Сравнительные типовые конфигурации заёмщика в условиях кризисной нестабильности

Для прикладного анализа ранней кредитной уязвимости МСП могут быть использованы типовые конфигурации заёмщика. Речь идёт не о жёсткой классификации, а о рабочих аналитических профилях, показывающих, какие сочетания валютных, снабженческих, расчётных и институциональных ограничений быстрее всего переходят в риск по оборотному финансированию. В сегменте краткосрочного кредитования такой подход особенно полезен, поскольку нарушение текущего операционного цикла здесь сравнительно быстро приводит к кассовому разрыву и ухудшению обслуживания долга [6, с. 178–184; 20, с. 475–486].

Первая конфигурация – импортозависимый торговый заёмщик. Для него основным источником уязвимости становится сочетание валютного и снабженческого каналов: высокая зависимость от импортных закупок, необходимость предоплаты, колебания обменного курса и нестабильность поставок делают стоимость пополнения запасов трудно прогнозируемой. В формальной отчётности такой заёмщик может демонстрировать приемлемую ликвидность и даже номинально растущую выручку, однако фактическая потребность в оборотном капитале увеличивается быстрее, чем это отражается в стандартных коэффициентах. Сирийский и ливанский контексты особенно показательны в этом отношении, поскольку валютная нестабильность, деформация расчётной среды и адаптационные стратегии малого бизнеса непосредственно меняют логику закупочного цикла и условия торгового финансирования [13, с. 461–463; 14, с. 2–4].

Вторая конфигурация – производственное МСП с удлинённым и нестабильным операционным циклом. Для такого заёмщика ключевой риск связан

Контент доступен под лицензией Creative Commons Attribution 4.0 License.
The content is available under Creative Commons Attribution 4.0 License.

не столько с формальным уровнем долговой нагрузки, сколько с нарушением временной структуры оборота. Задержки поставок сырья, перебои логистики, рост производственных затрат и необходимость накапливать дополнительные запасы увеличивают продолжительность цикла между закупкой ресурсов и поступлением выручки. В результате предприятие может долго сохранять видимую платёжеспособность, но постепенно терять способность поддерживать регулярность текущего оборота. Для сирийских и йеменских условий данная конфигурация особенно значима, поскольку здесь операционное напряжение усиливается не только рыночными, но и инфраструктурными и институциональными ограничениями [14, с. 2–4; 19, с. 53–54, 102–106].

Третья конфигурация – заёмщик с относительно устойчивыми продажами, но нарушенной расчётной средой. В этом случае основная проблема возникает не столько на стороне закупок, сколько на стороне превращения выручки в реально доступный денежный поток. Задержки поступлений, нестабильность платёжных маршрутов, рост доли наличных расчётов и снижение надёжности контрагентов могут приводить к тому, что формально активное предприятие утрачивает способность своевременно обслуживать краткосрочные обязательства. Ливанский и йеменский контексты особенно показательны в этом отношении: в первом случае расчётная нестабильность усиливается банковской дисфункцией и кризисом доверия к формальному посредничеству, во втором – фрагментацией финансовой среды и ограниченной ролью банковского кредитования [13, с. 461–463; 19, с. 15–16, 53–54].

Четвёртая конфигурация – институционально перегруженный заёмщик, для которого даже умеренное финансовое напряжение становится критичным под воздействием внешних ограничений среды. Здесь операционная нестабильность накапливается через сочетание санкционных, регуляторных, инфраструктурных и организационных барьеров, повышающих стоимость хозяйственных операций, ограничивающих число надёжных каналов снабжения и расчётов и сужающих возможности адаптации. Такая конфигурация особенно характерна для сирийского и йеменского случаев, где институциональная и финансовая среда не просто осложняет повседневную деятельность фирмы, но и меняет саму логику кредитного сопровождения бизнеса [14, с. 2–4; 19, с. 102–106]. В этих условиях ранняя кредитная уязвимость возникает как результат длительного накопления операционного напряжения, а не как следствие одного изолированного финансового ухудшения.

Выделенные типовые конфигурации показывают, что в кризисных экономиках кредитная уязвимость МСП не формируется по единой схеме. Она возникает через разные сочетания валютных, снабженческих, расчётных и институциональных ограничений, которые по-разному проявляются в сирийском, ливанском и йеменском контекстах. Поэтому при оценке конкретного заёмщика важно не применять единую механическую типологию, а определять, какая конфигурация ограничений является доминирующей именно в данном случае.

Контент доступен под лицензией Creative Commons Attribution 4.0 License.
The content is available under Creative Commons Attribution 4.0 License.

Такой подход позволяет учитывать различие кризисных сред без их искусственного выравнивания.

Заключение

Сравнительный анализ показывает, что в кризисных экономиках ранняя кредитная уязвимость МСП возникает прежде всего как ослабление операционной устойчивости заёмщика, а стандартные финансовые коэффициенты нередко отражают уже более позднюю стадию накопившегося напряжения. Следовательно, традиционный финансовый анализ сохраняет значение, но в сегменте оборотного финансирования уже недостаточен как самостоятельная основа ранней диагностики риска. Его более продуктивно рассматривать в сочетании с анализом текущего операционного цикла заёмщика, через который внешние ограничения раньше всего переходят в кредитную уязвимость.

Исследование носит сравнительно-аналитический характер и не ставит задачу построения единого количественного индекса для трёх стран. Вместе с тем проведённый анализ позволяет сделать принципиальный вывод: в кризисных экономиках ранняя кредитная уязвимость МСП должна интерпретироваться не только через уже отражённое финансовое состояние, но и через состояние операционной устойчивости заёмщика. Следующим этапом должна стать не универсализация одного и того же набора индикаторов, а их страновая калибровка с последующей эмпирической проверкой на данных кредитных портфелей и клиентских кейсов. Такой подход позволяет перевести выводы сравнительного анализа в более точные прикладные инструменты ранней оценки риска по МСП.

Литература

1. Beck T., Demirgüç-Kunt A., Maksimovic V. Financial and Legal Constraints to Growth: Does Firm Size Matter? // The Journal of Finance. 2005. Vol. 60, No. 1. P. 137–177. https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2005.00727.x.

2. Beck T. Bank Financing for SMEs – Lessons from the Literature // National Institute Economic Review. 2013. Vol. 225, No. 1. P. R23–R38. https://doi.org/10.1177/002795011322500105.

3. Heller D., Karapanagiotis P., Nilsen Ø. A. Small and vulnerable during crises? Firm size and financing constraint dynamics // Small Business Economics. 2025. Vol. 65, No. 1. P. 451–473. https://doi.org/10.1007/s11187-024-00996-y.

4. Cheraghali H., Molnár P. SME default prediction: A systematic methodology-focused review // Journal of Small Business Management. 2024. Vol. 62, No. 6. P. 2847–2905. https://doi.org/10.1080/00472778.2023.2277426.

5. Ciampi F., Giannozzi A., Marzi G., Altman E. I. Rethinking SME default prediction: a systematic literature review and future perspectives // Scientometrics. 2021. Vol. 126, No. 3. P. 2141–2188. https://doi.org/10.1007/s11192-020-03856-0.

6. Miklian J., Hoelscher K. SMEs and Exogenous Shocks: A Conceptual Literature Review and Future Research Agenda // International Small Business Journal. 2022. Vol. 40, No. 2. P. 178–204. https://doi.org/10.1177/02662426211050796.

Контент доступен под лицензией Creative Commons Attribution 4.0 License.
The content is available under Creative Commons Attribution 4.0 License.

7. Beck T., Demirgüç-Kunt A., Martínez Pería M. S. Bank Financing for SMEs: Evidence Across Countries and Bank Ownership Types // Journal of Financial Services Research. 2011. Vol. 39, No. 1. P. 35–54. https://doi.org/10.1007/s10693-010-0085-4.

8. Altman E. I., Balzano M., Giannozzi A., Srhoj S. Revisiting SME default predictors: The Omega Score // Journal of Small Business Management. 2023. Vol. 61, No. 6. P. 2383–2417. https://doi.org/10.1080/00472778.2022.2135718.

9. Modina M., Pietrovito F., Gallucci C., Formisano V. Predicting SMEs' default risk: Evidence from bank-firm relationship data // The Quarterly Review of Economics and Finance. 2023. Vol. 89. P. 254–268. https://doi.org/10.1016/j.qref.2023.04.008.

10. Fasano F., La Rocca T. Does the bank-firm human relationship still matter for SMEs? The game-changing role of digitalization // Small Business Economics. 2024. Vol. 62, No. 1. P. 159–178. https://doi.org/10.1007/s11187-023-00758-2.

11. Gallucci C., Santulli R., Modina M., Formisano V. Financial ratios, corporate governance and bank-firm information: a Bayesian approach to predict SMEs' default // Journal of Management and Governance. 2023. Vol. 27, No. 3. P. 873–892. https://doi.org/10.1007/s10997-021-09614-5.

12. Koporcic N., Kukkamalla P. K., Markovic S., Maran T. Resilience of small and medium-sized enterprises in times of crisis: an umbrella review // Review of Managerial Science. 2026. Vol. 20, No. 1. P. 301–329. https://doi.org/10.1007/s11846-025-00883-0.

13. Maalouf J., Miklian J., Hoelscher K. Business survival strategies in a polycrisis: SME experiences from Beirut, Lebanon // Business Horizons. 2025. Vol. 68, No. 4. P. 461–477. https://doi.org/10.1016/j.bushor.2025.03.002. URL: https://doi.org/10.1016/j.bushor.2025.03.002.

14. Akkad B. A., Mouselli S. Syrian SMEs in Times of COVID-19 Pandemic: Challenges, Adaptation, and Policy Measures // Journal of Risk and Financial Management. 2023. Vol. 16, No. 3. Art. 142. https://doi.org/10.3390/jrfm16030142.

15. International Accounting Standards Board. IAS 29 Financial Reporting in Hyperinflationary Economies. London: IFRS Foundation, 2021. URL: https://www.ifrs.org/content/dam/ifrs/publications/pdf-standards/english/2021/issued/part-a/ias-29-financial-reporting-in-hyperinflationary-economies.pdf.

16. European Banking Authority. Guidelines on PD Estimation, LGD Estimation and the Treatment of Defaulted Exposures (EBA/GL/2017/16). Paris: EBA, 2017. URL: https://www.eba.europa.eu/activities/single-rulebook/regulatory-activities/model-validation/guidelines-pd-estimation-lgd.

17. World Bank. Syria: Macro-Fiscal Assessment. Washington, DC: World Bank, 2025. URL: https://openknowledge.worldbank.org/entities/publication/dcd9d018-f720-475e-b595-bc777ec17a1d.

Контент доступен под лицензией Creative Commons Attribution 4.0 License.
The content is available under Creative Commons Attribution 4.0 License.

18. World Bank. Lebanon Economic Monitor. Fall 2024: Mounting Burdens on a Crisis-Ridden Country. Washington, DC: World Bank, 2024. URL: https://documents.worldbank.org/curated/en/099911512092421340.

19. World Bank. Yemen Financial Sector Diagnostics. Washington, DC: World Bank, 2024. URL: https://openknowledge.worldbank.org/entities/publication/cb07f467-dae0-4f6d-942d-c20a120da3c1.

20. Ivanov D., Dolgui A. Stress Testing Supply Chains and Creating Viable Ecosystems // Operations Management Research. 2022. Vol. 15, No. 1–2. P. 475–486. https://doi.org/10.1007/s12063-021-00194-z. URL: https://doi.org/10.1007/s12063-021-00194-z.

21. Basel Committee on Banking Supervision. Principles for Operational Resilience. Basel: Bank for International Settlements, 2021. URL: https://www.bis.org/bcbs/publ/d516.htm.

© Али Х., 2026

Контент доступен под лицензией Creative Commons Attribution 4.0 License.
The content is available under Creative Commons Attribution 4.0 License.