

## **О сопоставлении структуры финансирования отечественных нефинансовых предприятий и предприятий стран ОЭСР**

Согласно предоставляемым ОЭСР данным финансового счета (баланса) системы национальных счетов (СНС) для большинства стран ОЭСР основной компонентой в структуре финансовых обязательств предприятий являются долевые инструменты (акции и прочие формы участия в капитале). В 2023 г. на них в среднем по ОЭСР приходилось 54% при диапазоне разброса в 34-70% (с учетом других стран выборки, не входящих в ОЭСР<sup>1</sup>, – 53% при том же диапазоне разброса значений). При этом в структуре финансирования российских предприятий эта доля была ниже среднего уровня – 43%.

В части использования рыночных долговых инструментов (долговые ценные бумаги, банковские кредиты и займы) Россия также находится ниже среднего уровня по странам ОЭСР – 26% против 30% соответственно при диапазоне разброса в 17-48% (с учетом других стран выборки, не входящих в ОЭСР, – 29% при том же диапазоне разброса значений).

Обращает на себя внимание сильная опора российских предприятий на привлечение средств при помощи увеличения кредиторской задолженности. При этом в странах ОЭСР этот инструмент не является основным. Так в 2023 г. доля этого инструмента в объеме обязательств российских нефинансовых предприятий составила 32%, тогда как в странах ОЭСР в среднем примерно в два раза меньше – 15%. Превосходящая российский уровень доля этого источника наблюдалась у Турции (40%), Индии и Румынии (по 44%, Таблица 2).

---

<sup>1</sup> Болгария, Бразилия, Индия, Румыния, Хорватия

Анализируя страновые структуры финансирования предприятий, можно условно выделить три типа финансирования (Таблица 1): первый – с доминированием акционерного капитала, что соответствует market-based модели финансового сектора (например, США); второй – с высокой долей банковских кредитов и займов, что соответствует bank-based модели (например, Германия); третий – смешанный тип со значительной ролью кредиторской задолженности (в основном – прямого межфирменного кредитования), и сниженной ролью привлечения средств на открытых рынках долгового и долевого капитала (Россия и ряд других стран с недостаточным развитием рыночных институтов).

Таблица 1 – Структура финансовых обязательств сектора нефинансовых предприятий России и отдельных стран, %<sup>2</sup>

2023 г.	Долговые ценные бумаги	Кредиты и займы	Акции и прочие формы участия в капитале	Кредиторская задолженность
США	7	11	66	16
Германия	3	33	39	21
Россия	2	23	43	32

Снижение аномально высокой роли кредиторской задолженности может быть обеспечено посредством, во-первых, повышения доступности рыночного заемного капитала, что подразумевает комфортные ставки по кредиту, а, во-вторых, снижением барьеров для выхода компаний на рынок долевых ценных бумаг и в целом развитие культуры публичной формы собственности среди крупных и в большей степени средних по размеру предприятий.

На возможность такого снижения указывает наблюдаемый, судя по анализируемым данным, эффект взаимозамещения между кредиторской задолженностью и акционерным капиталом (Рисунок 1).

<sup>2</sup> Оставшаяся незначительная доля приходится на такие инструменты как страховые и пенсионные резервы, производные финансовые инструменты.

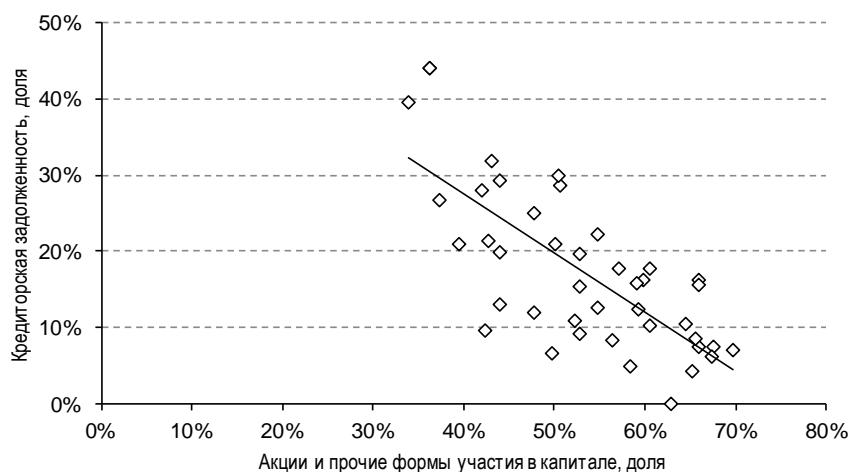


Рисунок 1 – Соотношение двух компонент в структуре финансовых обязательств предприятий: собственный капитал и кредиторская задолженность

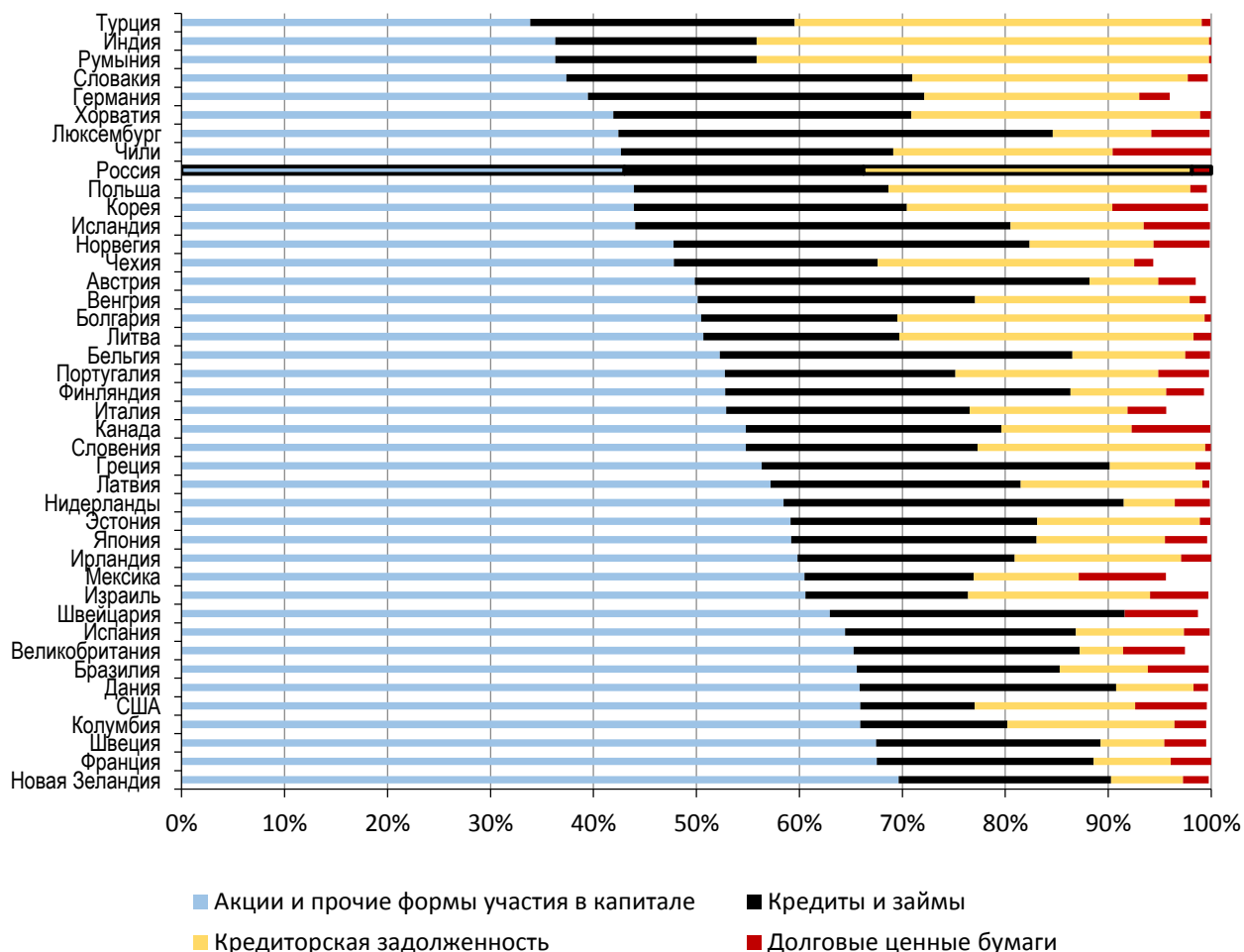


Рисунок 2 – Структура финансовых обязательств сектора нефинансовых предприятий по странам ОЭСР и другим отдельным странам

Таблица 2 – Структура финансовых обязательств сектора нефинансовых предприятий по странам ОЭСР и другим отдельным странам в 2023 г.<sup>3</sup>

Прим	2023 г.	Долговые ценные бумаги	Кредиты и займы	Акции и прочие формы участия в капитале	Кредиторская задолженность
2022	Новая Зеландия	2%	21%	70%	7%
	Франция	4%	21%	68%	7%
	Швеция	4%	22%	67%	6%
	Колумбия	3%	14%	66%	16%
	<b>США</b>	<b>7%</b>	<b>11%</b>	<b>66%</b>	<b>16%</b>
	Дания	1%	25%	66%	8%
2021	Бразилия	6%	20%	66%	9%
	Великобритания	6%	22%	65%	4%
	Испания	3%	22%	64%	10%
	Швейцария	7%	29%	63%	0%
2021	Израиль	6%	16%	61%	18%
2022	Мексика	8%	16%	60%	10%
2022	Ирландия	3%	21%	60%	16%
	Япония	4%	24%	59%	12%
2022	Эстония	1%	24%	59%	16%
	Нидерланды	3%	33%	58%	5%
2022	Латвия	1%	24%	57%	18%
	Греция	1%	34%	56%	8%
	Словения	1%	22%	55%	22%
	Канада	8%	25%	55%	13%
	Италия	4%	24%	53%	15%
2022	Финляндия	4%	34%	53%	9%
	Португалия	5%	22%	53%	20%
	Бельгия	2%	34%	52%	11%
2022	Литва	2%	19%	51%	29%
2022	Болгария	1%	19%	50%	30%
	Венгрия	2%	27%	50%	21%
2022	Австрия	4%	38%	50%	7%
2022	Чехия	2%	20%	48%	25%
	Норвегия	5%	35%	48%	12%
2022	Исландия	6%	36%	44%	13%
	Корея	9%	27%	44%	20%
	Польша	2%	25%	44%	29%
	<b>Россия</b>	<b>2%</b>	<b>23%</b>	<b>43%</b>	<b>32%</b>
	Чили	10%	26%	43%	21%
2022	Люксембург	6%	42%	42%	10%
	Хорватия	1%	29%	42%	28%
	<b>Германия</b>	<b>3%</b>	<b>33%</b>	<b>39%</b>	<b>21%</b>
	Словакия	2%	34%	37%	27%
	Румыния	0%	20%	36%	44%
2020	Индия	0%	20%	36%	44%
2022	Турция	1%	26%	34%	40%

Материал подготовлен:  
ведущим экспертом Дешко А.В.

<sup>3</sup> По некоторым странам последние данные доступны за иные годы (см. в первой колонке)