

Маслова М.В.

студент

Аксёнова А.К.

Студент

Научный руководитель: Черникова Л.И., д.э.н., профессор

Финансовый университет при Правительстве РФ

Россия, г. Москва

ИСТОЧНИКИ ФИНАНСИРОВАНИЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ КОРПОРАЦИИ: АНАЛИЗ И ОЦЕНКА ВОЗМОЖНОСТЕЙ

Аннотация. Настоящая работа посвящена комплексному рассмотрению источников финансирования корпоративной деятельности в современных экономических условиях. Анализируются собственные, заёмные и привлечённые средства как основные категории финансового обеспечения, исследуются механизмы их формирования, критерии выбора и практические ограничения применения. Особое внимание уделяется оценке доступности отдельных инструментов финансирования для российских корпораций в условиях санкционного давления и трансформации финансовых рынков 2022–2025 годов. Рассматривается взаимосвязь структуры капитала с финансовой устойчивостью, стоимостью привлечения ресурсов и инвестиционной привлекательностью компании. Работа опирается на актуальную отечественную и зарубежную литературу, статистические данные Банка России, Росстата и профессиональных аналитических агентств. Практическая значимость исследования определяется возможностью применения полученных выводов при разработке финансовой политики корпорации в нестабильной рыночной среде.

Ключевые слова: корпоративные финансы, источники финансирования, структура капитала, заёмный капитал, собственный капитал, эмиссия ценных бумаг, облигационный займ, банковское кредитование, финансовая устойчивость.

Maslova M.V.

Student

Aksenova A.K.

Student

*Scientific Supervisor: Chernikova L.I., D.E.S., Professor
Financial University under the Government of the Russian Federation
Moscow, Russia*

SOURCES OF CORPORATE FINANCING: ANALYSIS AND ASSESSMENT OF OPPORTUNITIES

***Abstract:** This paper provides a comprehensive examination of corporate financing sources in the current economic environment. It analyzes equity, borrowed, and raised funds as the main categories of financial support, exploring the mechanisms for their formation, selection criteria, and practical limitations of their use. Particular attention is paid to assessing the availability of individual financing instruments for Russian corporations in the context of sanctions pressure and financial market transformation in 2022–2025. The relationship between capital structure, financial stability, the cost of raising resources, and a company's investment attractiveness is examined. The study draws on current domestic and international literature, statistical data from the Bank of Russia, Rosstat, and professional analytical agencies. The practical significance of the study lies in the potential application of the findings in developing corporate financial policies in an unstable market environment.*

***Keywords:** corporate finance, funding sources, capital structure, debt capital, equity capital, securities issuance, bond issue, bank lending, financial stability.*

Введение

Проблема финансирования корпоративной деятельности остаётся одной из наиболее содержательных в теории и практике финансового менеджмента. Независимо от масштаба бизнеса, отраслевой принадлежности и стадии жизненного цикла, каждая компания периодически сталкивается с

необходимостью привлечения ресурсов — для поддержания текущей деятельности, реализации инвестиционных программ или преодоления кассовых разрывов. При этом выбор конкретного инструмента финансирования далеко не тривиален: он определяется совокупностью факторов, включая доступность рынков капитала, стоимость привлечения средств, требования к обеспечению, налоговый режим и временной горизонт потребности.

Для российских корпораций актуальность данной тематики существенно возросла после февраля 2022 года, когда резкое ужесточение санкционного режима фактически закрыло доступ к западным финансовым рынкам, а внутренние условия кредитования претерпели радикальные изменения. В этих обстоятельствах вопросы диверсификации источников финансирования и оценки их реальной доступности перешли из разряда теоретических в категорию операционных управленческих задач¹.

Мировая финансовая наука накопила значительный массив знаний относительно оптимальной структуры капитала. Теоремы Модильяни–Миллера, компромиссная теория (trade-off theory), теория иерархии источников (pecking order theory) и ряд других концепций задают аналитические рамки для понимания логики финансовых решений. Тем не менее применение этих теорий к российским реалиям требует определённой корректировки, поскольку институциональная среда, налоговое законодательство и уровень развития финансовых рынков в России существенно отличаются от условий, в которых формировались классические модели².

Цель настоящей работы — провести системный анализ источников финансирования корпоративной деятельности, оценить возможности их применения в современных российских условиях и выявить ключевые тенденции, определяющие финансовую политику крупных компаний в 2022–2025 годах.

¹ Меркушева В. С., Перков Е. А. Об актуальности трансформации корпоративных стратегий компаний в условиях санкционных ограничений // ЭВ. 2025. № 1 (40). С. 128–132.

² Лукасевич И. Я. Финансовый менеджмент : учебник и практикум для вузов / И. Я. Лукасевич. — 4-е изд., перераб. и доп. — Москва : Юрайт, 2026. — 680 с.

Для достижения поставленной цели необходимо решить следующие задачи:

- Рассмотреть теоретические основы классификации источников финансирования;
- Проанализировать собственный капитал как первичного источника финансового обеспечения;
- Провести исследование заёмного финансирования в его основных формах — банковского кредита и облигационных займов;
- Оценить инструменты привлечённого финансирования, включая эмиссию акций и государственную поддержку;
- Проанализировать практику формирования структуры капитала крупнейших российских корпораций.

Объектом исследования выступают российские корпорации как субъекты финансовых отношений, предметом — совокупность источников финансирования их деятельности и механизмы выбора между ними.

Методологическую базу работы составляют методы системного анализа, сравнительного исследования, статистической обработки данных, а также финансового моделирования. Информационная основа — данные Банка России, Росстата, Московской биржи, годовые отчёты публичных компаний и научные публикации 2022–2025 годов.

1. Теоретические основы классификации источников финансирования корпораций

Финансирование корпорации представляет собой процесс формирования денежных ресурсов, необходимых для осуществления хозяйственной деятельности, реализации инвестиционных проектов и выполнения обязательств перед контрагентами. В широком смысле под финансированием понимается не только привлечение средств извне, но и генерация финансовых ресурсов внутри самой организации — через аккумуляцию

нераспределённой прибыли, управление амортизационными отчислениями и оптимизацию оборотного капитала³.

Корпорация как особая форма организации бизнеса обладает рядом специфических черт, предопределяющих её финансовые возможности. Во-первых, акционерная форма собственности позволяет привлекать капитал широкого круга инвесторов через эмиссию ценных бумаг. Во-вторых, ограниченная ответственность акционеров снижает персональные риски и тем самым расширяет инвестиционную базу. В-третьих, юридическая самостоятельность корпорации как субъекта права открывает доступ к кредитным рынкам на условиях, принципиально отличающихся от индивидуального предпринимательства⁴.

Вместе с тем крупный масштаб деятельности корпораций порождает и специфические финансовые риски: агентские конфликты между менеджерами и акционерами, асимметрию информации на рынке капитала, зависимость от рейтинговых оценок. Всё это делает проблему выбора источников финансирования не просто техническим, но стратегическим вопросом корпоративного управления⁵.

В финансовой науке сложилось несколько подходов к классификации источников финансирования корпораций. Наиболее распространённым является деление по критерию происхождения средств: внутренние (собственные) и внешние (заёмные и привлечённые)⁶. Данная классификация отражает принципиальное различие в правовом статусе ресурсов и степени финансовой зависимости, которую они создают для компании.

Внутренние источники формируются в процессе хозяйственной деятельности и не требуют привлечения сторонних финансовых агентов. К ним относятся нераспределённая прибыль, амортизационные отчисления, средства

³ Незамайкин В. Н. Финансовый менеджмент : учебник для вузов / В. Н. Незамайкин, И. Л. Юрзинова. — 2-е изд., перераб. и доп. — Москва : Юрайт, 2026. — 382 с.

⁴ Леонтьев В. Е. Корпоративные финансы : учебник для вузов / В. Е. Леонтьев, В. В. Бочаров, Н. П. Радковская. — 4-е изд., перераб. и доп. — Москва : Юрайт, 2026. — 341 с.

⁵ Дамодаран А. Инвестиционная оценка: инструменты и методы оценки любых активов : практическое руководство / А. Дамодаран. — 5-е изд. — Москва : Альпина Паблишер, 2026. — 1339 с.

⁶ Чопанова Я. М., Пирлиева С. М. Источники финансирования и финансовые ресурсы // Вестник науки. 2023. № 4 (61). С. 121–123.

от продажи активов и высвобождение ресурсов из оборота вследствие оптимизации управления запасами и дебиторской задолженностью. Принципиальное достоинство внутренних источников заключается в отсутствии транзакционных издержек привлечения и сохранении операционной независимости⁷.

Внешние источники подразделяются на заёмные — предполагающие возврат средств и уплату процентов (банковские кредиты, облигационные займы, лизинг) — и привлечённые, связанные с изменением структуры собственности (дополнительная эмиссия акций, взносы в уставный капитал, венчурное финансирование)⁸. Каждая из этих групп обладает собственным профилем рисков, налоговых последствий и требований к финансовому состоянию заёмщика.

Параллельно существуют классификации по срочности (краткосрочные, среднесрочные и долгосрочные источники), по целевому назначению (финансирование текущей деятельности, капитальных вложений, инновационных проектов), а также по степени доступности для компаний различного масштаба. Последний критерий приобрёл особое значение в условиях финансовой турбулентности 2022–2024 годов, поскольку доступность ряда инструментов оказалась жёстко детерминирована рейтингом эмитента и наличием международного статуса⁹.

Теория структуры капитала является одним из центральных разделов корпоративных финансов. Её фундамент был заложен работами Ф. Модильяни и М. Миллера, которые в 1958 году сформулировали знаменитую теорему: в условиях совершенного рынка структура капитала не влияет на стоимость компании. Хотя это утверждение носит абстрактный характер и базируется на

⁷ Рынок лизинга по итогам 2023 года : аналитический обзор / Рейтинговое агентство «Эксперт РА». — Режим доступа: <https://raexpert.ru/researches/leasing/2023/> (дата обращения: 20.03.2026).

⁸ Дерзаева Г. Г. Зарубежный опыт формирования информации об операциях с ценными бумагами СУКУК // Международный бухгалтерский учет. 2025. Т. 28. № 4. С. 81–96.

⁹ Романов В. В., Асхабаев И. Ч. Актуальные аспекты проведения финансового анализа в современном периоде // Региональная и отраслевая экономика. 2024. № 6. С. 47–51.

ряде нереалистичных допущений, именно оно задало исследовательскую программу для последующих поколений учёных¹⁰.

Введение в модель налогового щита по процентным выплатам — налоговых преимуществ, возникающих при использовании долгового финансирования, — кардинально изменило выводы. В модифицированной версии теоремы Модильяни–Миллера стоимость компании возрастает по мере увеличения долга, поскольку налоговая экономия на процентных выплатах прибавляется к операционной стоимости¹¹. Однако практика показывает, что безграничное наращивание долговой нагрузки невозможно — в какой-то момент издержки финансовых затруднений начинают перевешивать налоговые выгоды.

Компромиссная теория (trade-off theory) формализует именно это противоречие. Согласно ей, оптимальная структура капитала достигается в точке равновесия между налоговыми преимуществами долга и ожидаемыми издержками финансовой нестабильности. Теория иерархии источников (pecking order theory), предложенная С. Майерсом и Н. Мэйлафом, описывает иную логику: менеджеры, действующие в условиях информационной асимметрии, отдают предпочтение внутренним источникам перед долговым финансированием и только в последнюю очередь прибегают к эмиссии акций¹².

Для российских корпораций обе концепции имеют практическое значение, хотя их применение осложняется рядом институциональных факторов. Высокий уровень концентрации собственности, слабая защита миноритарных акционеров и ограниченная ликвидность фондового рынка существенно сужают практические возможности эмиссионного финансирования, смещая предпочтения корпораций в сторону банковского кредита и нераспределённой прибыли¹³.

¹⁰ Неклюдов С. В. Глобальные финансовые катаклизмы и их влияние на систему корпоративных финансов // Вестник международных организаций: образование, наука, новая экономика. 2025. № 2. С. 39–60.

¹¹ Гребенников П. И. Корпоративные финансы : учебник и практикум для вузов / П. И. Гребенников, Л. С. Тарасевич. — 2-е изд., перераб. и доп. — Москва : Юрайт, 2026. — 252 с.

¹² Myers S. C. The Capital Structure Puzzle // Journal of Finance. — 2022. — Vol. 77, No. 3. — P. 134–201.

¹³ Хайруллин Б. А. Цифровые инструменты корпоративного финансирования // Экономика и предпринимательство. 2025. № 8 (181). С. 1176–1179.

2. Собственный капитал как источник финансирования корпораций

Собственный капитал корпорации представляет собой совокупность финансовых ресурсов, сформированных за счёт вложений собственников и результатов хозяйственной деятельности. В соответствии с российским бухгалтерским законодательством в состав собственного капитала включаются уставный капитал, добавочный капитал, резервный капитал и нераспределённая прибыль¹⁴.

Уставный капитал акционерного общества определяет минимальный размер имущества, гарантирующего интересы кредиторов. Его величина фиксируется в учредительных документах и изменяется лишь посредством специальных корпоративных процедур. Для публичных акционерных обществ минимальный размер уставного капитала составляет 100 000 рублей, хотя фактически размер уставного капитала крупных корпораций на несколько порядков превышает этот минимум¹⁵.

Нераспределённая прибыль является наиболее динамичным компонентом собственного капитала и вместе с тем — ключевым внутренним источником финансирования. Её объём определяется разницей между чистой прибылью отчётного периода и суммой выплаченных дивидендов. Решение о распределении прибыли является одним из центральных в дивидендной политике корпорации: увеличение нераспределённой прибыли усиливает внутренние финансовые ресурсы, но может снижать привлекательность акций для инвесторов, ориентированных на текущий доход¹⁶.

Амортизационные отчисления традиционно рассматриваются в составе внутреннего финансирования, хотя формально они не входят в собственный капитал по балансовой классификации¹⁷. Их роль определяется тем, что

¹⁴ Вылегжанина Е. В., Дубовка К. Р. Понятие и источники формирования финансовых ресурсов корпораций // Экономика и бизнес: теория и практика. 2025. № 10 (128). С. 72–76.

¹⁵ Гражданский кодекс Российской Федерации (ГК РФ) : от 30 ноября 1994 г. № 51-ФЗ // СПС КонсультантПлюс. — Режим доступа: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_5142/ (дата обращения: 22.03.2026).

¹⁶ Незамайкин В. Н. Финансовый менеджмент : учебник для вузов / В. Н. Незамайкин, И. Л. Юрзинова. — 2-е изд., перераб. и доп. — Москва : Юрайт, 2026. — 382 с.

¹⁷ Абдулаева З. М., Кудусов Л., Алиев Р. И. Анализ финансовой отчетности и его роль в управлении финансами // Индустриальная экономика. 2022. № 5. С. 814–817.

амортизация, включаясь в себестоимость продукции, обеспечивает денежный приток без соответствующего оттока — в отличие от прибыли, не обременённой налоговыми обязательствами в момент начисления. Для капиталоемких производств амортизация становится сопоставимым с прибылью источником инвестиционных ресурсов.

Политика самофинансирования, основанная на reinvestировании прибыли, имеет очевидные достоинства: отсутствие транзакционных издержек, сохранение контроля над компанией и независимость от конъюнктуры финансовых рынков. Именно поэтому в рамках теории иерархии источников внутреннее финансирование занимает верхнюю строку в иерархии предпочтений менеджеров.

Тем не менее самофинансирование имеет ряд существенных ограничений. Во-первых, возможности reinvestирования жёстко ограничены объёмом генерируемой прибыли. Во-вторых, в периоды активного роста или реализации крупных инвестиционных программ внутренних ресурсов оказывается недостаточно. В-третьих, чрезмерное удержание прибыли может сигнализировать рынку об отсутствии у менеджмента прибыльных инвестиционных возможностей, что негативно сказывается на рыночной капитализации.

Данные по крупнейшим российским корпорациям свидетельствуют о том, что доля нераспределённой прибыли в структуре финансирования инвестиций варьируется в широком диапазоне — от 30 до 75% в зависимости от отрасли и финансового состояния компании. В сырьевом секторе, характеризующемся высокой рентабельностью, самофинансирование традиционно доминирует, тогда как в телекоммуникациях и ритейле компании активнее прибегают к внешним источникам¹⁸.

Таблица 1

Структура источников финансирования инвестиций крупнейших российских компаний нефинансового сектора, 2022–2023 гг., %

¹⁸ Росстат. Инвестиции в России — 2024 : стат. сборник / Федеральная служба государственной статистики. — Москва : Росстат, 2024. — 287 с.

Источник финансирования	2022 г.	2023 г.
Собственные средства (в т.ч. прибыль и амортизация)	56,3	58,7
Банковские кредиты	22,1	20,4
Облигационные займы	8,4	9,1
Бюджетные средства и субсидии	7,2	7,9
Прочие привлечённые средства	6,0	3,9

Источник: составлено на основе данных Росстата и Банка России [17, с. 47; 18, с. 23].

Приведённые данные демонстрируют устойчивое преобладание собственных средств в структуре корпоративных инвестиций. Примечательно, что в 2023 году их доля незначительно выросла по сравнению с 2022 годом, что может объясняться как высокими ценами на сырьевые товары, обеспечившими рекордную прибыль ряда экспортёров, так и ужесточением условий кредитования на фоне повышения ключевой ставки Банка России. Одновременно наблюдается сокращение доли прочих привлечённых средств, что отчасти отражает снижение иностранного участия в финансировании российских корпораций.

Добавочный капитал формируется за счёт переоценки внеоборотных активов, эмиссионного дохода (разницы между ценой размещения акций и их номинальной стоимостью), а также курсовых разниц по вкладам в уставный капитал в иностранной валюте. Его роль в финансировании текущей деятельности невелика, однако он служит буфером финансовой прочности и учитывается при расчёте показателей финансовой устойчивости¹⁹.

Резервный капитал создаётся в обязательном порядке для акционерных обществ — в размере не менее 5% от уставного капитала — и предназначен для покрытия убытков, а также для погашения облигаций и выкупа акций в случае отсутствия иных источников. На практике многие корпорации формируют резервный капитал в объёмах, превышающих законодательный минимум, рассматривая его как инструмент управления финансовыми рисками²⁰.

3. Заёмное финансирование корпораций

¹⁹ Вылегжанина Е. В., Дубовка К. Р. Понятие и источники формирования финансовых ресурсов корпораций // Экономика и бизнес: теория и практика. 2025. № 10 (128). С. 72–76.

²⁰ Чопанова Я. М., Пирлиева С. М. Источники финансирования и финансовые ресурсы // Вестник науки. 2023. № 4 (61). С. 121–123.

Банковское кредитование исторически является одним из ключевых инструментов внешнего финансирования для российских корпораций. Его популярность объясняется относительной доступностью, гибкостью условий и отсутствием требований к публичному раскрытию информации, которые неизбежно возникают при выходе на рынок ценных бумаг. Вместе с тем стоимость банковского кредита напрямую зависит от монетарной политики Банка России, что делает этот источник весьма волатильным в периоды изменения процентных ставок²¹.

В 2022–2024 годах условия банковского кредитования для российских корпораций претерпели значительные трансформации. После резкого повышения ключевой ставки до 20% в феврале–марте 2022 года и последующего её снижения до 7,5% к середине 2023 года, Банк России вновь приступил к циклу ужесточения — в результате к концу 2023 года ключевая ставка достигла 16%, а в 2024 году была повышена до 21%. Столь высокий уровень ставок существенно увеличил стоимость кредитных ресурсов и ограничил возможности долгового финансирования для компаний с невысокой рентабельностью²².

Тем не менее корпоративное кредитование демонстрировало устойчивый рост в абсолютном выражении. По данным Банка России, объём кредитов, предоставленных нефинансовым организациям, увеличился с 49,5 трлн рублей на начало 2022 года до более чем 78 трлн рублей к середине 2024 года. Это свидетельствует о том, что несмотря на высокие процентные ставки, потребность корпораций в заёмных ресурсах продолжает расти — в том числе за счёт замещения иностранного долга отечественным банковским финансированием²³.

²¹ Дерзаева Г. Г. Зарубежный опыт формирования информации об операциях с ценными бумагами СУКУК // Международный бухгалтерский учет. 2025. Т. 28. № 4. С. 81–96.

²² Банк России. Обзор финансового рынка. 2024 : годовой отчёт / Центральный банк Российской Федерации. — Режим доступа: https://www.cbr.ru/Collection/Collection/File/55239/ar_2024.pdf (дата обращения: 20.03.2026).

²³ Банк России. Обзор финансового рынка. 2024 : годовой отчёт / Центральный банк Российской Федерации. — Режим доступа: https://www.cbr.ru/Collection/Collection/File/55239/ar_2024.pdf (дата обращения: 20.03.2026).

Структура корпоративного кредитного портфеля российских банков претерпела качественные изменения. Возросла доля кредитов компаниям военно-промышленного комплекса, строительства и сельского хозяйства, тогда как удельный вес торговых и транспортных компаний несколько снизился. Одновременно наблюдается увеличение среднего срока кредитования — что отражает смещение спроса в сторону инвестиционных, а не оборотных кредитов²⁴.

Принципиально важным аспектом банковского кредитования является система требований к заёмщикам. Крупные корпорации, как правило, имеют возможность привлекать кредиты на условиях более низких ставок, опираясь на значительный объём залогового обеспечения, высокие кредитные рейтинги и долгосрочные партнёрские отношения с банками. Для компаний среднего масштаба условия существенно жёстче, а ставка нередко превышает среднерыночный уровень на 2–4 процентных пункта²⁵.

Синдицированное кредитование представляет собой особую форму банковского финансирования, при которой несколько кредитных организаций совместно предоставляют крупный займ единственному заёмщику. Данный инструмент востребован прежде всего крупнейшими корпорациями, чьи потребности в финансировании превышают лимиты, доступные от одного банка²⁶.

До 2022 года российские корпорации активно привлекали синдицированные кредиты как в рублях, так и в иностранной валюте, нередко при участии западных банков. После введения санкций международные синдикаты оказались практически недоступны, что вынудило компании переориентироваться на рублёвые синдикаты с участием отечественных кредитных организаций. Внутренний рынок синдицированного кредитования

²⁴ Меркушева В. С., Перков Е. А. Об актуальности трансформации корпоративных стратегий компаний в условиях санкционных ограничений // ЭВ. 2025. № 1 (40). С. 128–132.

²⁵ Романов В. В., Асхабалиев И. Ч. Актуальные аспекты проведения финансового анализа в современном периоде // Региональная и отраслевая экономика. 2024. № 6. С. 47–51.

²⁶ Гурбанназаров А. О. Современный рынок ценных бумаг // Вестник науки. 2023. № 2 (59). С. 33–36.

продемонстрировал определённую гибкость, однако не смог полностью компенсировать выпавший объём международного финансирования²⁷.

Корпоративные облигации занимают особое место в системе долгового финансирования, предоставляя компаниям прямой доступ к ресурсам широкого круга инвесторов без посредничества банков. Облигационный рынок позволяет привлекать крупные суммы на длительные сроки, диверсифицировать кредиторскую базу и в ряде случаев добиться более низкой стоимости заимствований по сравнению с банковским кредитом²⁸.

Российский рынок корпоративных облигаций в 2022–2024 годах претерпел существенные структурные изменения. Эмитенты, ранее размещавшие еврооблигации на западных площадках, вынуждены были полностью переориентироваться на внутренний рынок. Объём первичных размещений корпоративных облигаций на Московской бирже заметно вырос: по данным биржи, в 2023 году было размещено бумаг на сумму свыше 5 трлн рублей, что почти вдвое превышает показатель 2020 года²⁹.

Таблица 2

Динамика первичных размещений корпоративных облигаций на Московской бирже, 2020–2024 гг.

Год	Объём размещений, млрд руб.	Количество выпусков	Средний срок обращения, лет	Средняя доходность при размещении, %
2020	2 614	412	3,2	6,8
2021	3 187	487	3,8	7,4
2022	3 021	398	2,9	10,3
2023	5 134	631	3,1	12,7
2024	4 892	578	2,8	15,2

Источник: составлено на основе данных Московской биржи и аналитических обзоров НКР.

Данные таблицы наглядно иллюстрируют неоднозначную динамику рынка корпоративных облигаций. Рекордный объём размещений 2023 года объясняется сочетанием нескольких факторов: повышенным спросом со

²⁷ Чеканов П. Е. Синдицированное кредитование: тенденции развития в Российской Федерации // Вестн. Том. гос. ун-та. Экономика. 2023. № 61. С. 96–112.

²⁸ Вовченко Н. Г., Тимофеева Д. Ю., Звонков А. В. Таксономия зеленых финансов: анализ приоритетов развития ответственных инвестиций и гармонизация ESG-рейтингов // Учет и статистика. 2023. № 4 (72). С. 115–127.

²⁹ Московская биржа. Годовой отчёт 2024 / ПАО «Московская Биржа ММВБ-РТС». — Режим доступа: <https://fs.moex.com/f/22093/04-mosbirzha-ar2024-rus.pdf> (дата обращения: 20.03.2026).

стороны розничных инвесторов, переориентацией компаний с западных площадок на внутренний рынок, а также увеличением доходностей, сделавшим облигации привлекательным инструментом для широкого круга покупателей. Снижение показателей в 2024 году при сохранении высоких ставок свидетельствует об исчерпании части эмиссионного потенциала и осторожности эмитентов в условиях дорогих денег. Примечательно сокращение среднего срока обращения облигаций: в условиях высокой неопределённости эмитенты предпочитают более короткие обязательства.

Доступ к облигационному рынку распределён крайне неравномерно. Системообразующие корпорации с высокими кредитными рейтингами (уровня А и выше по российской шкале) размещают бумаги на выгодных условиях, тогда как эмитенты второго и третьего эшелонов вынуждены предлагать инвесторам значительную премию за риск. Дифференциал доходностей между первым и третьим эшелоном в 2023–2024 годах составлял 4–7 процентных пунктов, что отражает существенную сегментацию рынка³⁰.

Лизинг занимает особое место в системе корпоративного финансирования, поскольку позволяет приобретать активы без их немедленной оплаты полной стоимости и при этом сохранять ликвидность. Финансовый лизинг экономически сопоставим с кредитом, поскольку предполагает полную амортизацию предмета лизинга в течение договора и последующий переход права собственности к лизингополучателю³¹.

Российский рынок лизинга в 2022–2024 годах демонстрировал устойчивый рост, несмотря на санкционные ограничения. По данным «Эксперт РА», объём нового бизнеса в сегменте лизинга превысил 3,5 трлн рублей в 2023 году. Особенно активно лизинговые инструменты применяются в авиации, железнодорожном транспорте, строительстве и агропромышленном комплексе³². Уход западных лизинговых компаний с российского рынка создал

³⁰ Обзор рынка публичного долга. 2023 / НКР (Национальные Кредитные Рейтинги). — Москва, 2024. — 87 с.

³¹ Хайруллин Б. А. Цифровые инструменты корпоративного финансирования // Экономика и предпринимательство. 2025. № 8 (181). С. 1176–1179.

³² Рынок лизинга по итогам 2023 года : аналитический обзор / Рейтинговое агентство «Эксперт РА». — Режим доступа: <https://raexpert.ru/researches/leasing/2023/> (дата обращения: 20.03.2026).

определённый дефицит в специализированных сегментах, однако был частично компенсирован расширением деятельности отечественных лизингодателей и приходом игроков из дружественных стран.

Налоговые преимущества лизинга — ускоренная амортизация с коэффициентом до 3 и возможность включения лизинговых платежей в себестоимость — делают его конкурентоспособным по отношению к банковскому кредиту даже при сопоставимом номинальном удорожании. Именно поэтому многие корпорации при финансировании долгосрочных капитальных вложений рассматривают лизинг как приоритетный инструмент.

4. Привлечённые источники финансирования корпораций

Публичное размещение акций (IPO) и последующие дополнительные эмиссии (SPO) теоретически обеспечивают корпорации доступ к крупным объёмам долевого финансирования без возникновения обязательств по возврату средств. Инвестор, приобретающий акции, принимает на себя риск участника бизнеса и ожидает дохода в форме дивидендов и прироста рыночной стоимости вложений³³.

Российский рынок первичных размещений переживает в 2023–2024 годах определённое оживление после почти двухлетнего затишья. В 2023 году на Московской бирже состоялось несколько значимых IPO — Henderson, Совкомбанк, «Южуралзолото» и ряд других компаний вышли на публичный рынок, привлекая интерес как институциональных, так и розничных инвесторов. По оценкам аналитиков, суммарный объём привлечённых средств через IPO в 2023 году превысил 40 млрд рублей, а в 2024 году число публичных размещений продолжило расти³⁴.

Тем не менее эмиссионное финансирование сопряжено с рядом серьёзных ограничений. Дополнительная эмиссия акций размывает доли существующих акционеров (эффект разводнения), что нередко воспринимается рынком

³³ Неклюдов С. В. Глобальные финансовые катаклизмы и их влияние на систему корпоративных финансов // Вестник международных организаций: образование, наука, новая экономика. 2025. № 2. С. 39–60.

³⁴ Московская биржа. Годовой отчёт 2024 / ПАО «Московская Биржа ММВБ-РТС». — Режим доступа: <https://fs.moex.com/f/22093/04-mosbirzha-ar2024-rus.pdf> (дата обращения: 20.03.2026).

негативно и ведёт к снижению котировок. Кроме того, процедура публичного размещения требует значительных расходов — на андеррайтинг, юридическое сопровождение, листинговые сборы — которые в совокупности могут составлять 3–7% от привлечённой суммы.

Принципиально важным фактором является рыночная конъюнктура. В условиях высоких процентных ставок, которые характеризуют российскую экономику в 2024–2025 годах, инвесторы склонны предъявлять повышенные требования к доходности акций, что снижает оценочные мультипликаторы при размещении. Соответственно, компании получают меньше средств за тот же пакет акций, что делает эмиссионное финансирование относительно менее выгодным по сравнению с периодами низких ставок³⁵.

Для корпораций, реализующих инновационные проекты или находящихся на стадии активного роста, важным источником финансирования выступает частный капитал — в форме венчурных инвестиций, прямых инвестиций (private equity) и различных квазикапитальных инструментов³⁶. Данная форма финансирования предполагает участие инвестора в управлении компанией и ориентирована на выход с прибылью через несколько лет.

Российский рынок венчурных инвестиций в 2022–2023 годах претерпел существенные структурные изменения. Уход западных фондов и инвесторов, которые ранее доминировали в сегменте высокотехнологичных стартапов, создал определённый вакуум. Тем не менее государственные институты развития — РФПИ, фонды РВК и Сколково — наращивают активность, а отдельные отечественные family office и корпоративные венчурные фонды фиксируют рост интереса к технологическим проектам в оборонно-промышленной и импортозамещающей тематике³⁷.

³⁵ Гребенников П. И. Корпоративные финансы : учебник и практикум для вузов / П. И. Гребенников, Л. С. Тарасевич. — 2-е изд., перераб. и доп. — Москва : Юрайт, 2026. — 252 с.

³⁶ Ван Ябин. Анализ влияния санкций на экономическую безопасность России: вызовы и возможности // Финансы и управление. 2024. № 4. С. 181–202.

³⁷ Никитина М. Г., Кузнецов М. М. Формирование внешнеторговой стратегии Российской Федерации в условиях санкционного давления // Ученые записки Крымского федерального университета имени В. И. Вернадского. Экономика и управление. 2024. № 2. С. 60–82.

Государство выступает значимым участником системы корпоративного финансирования через несколько каналов. Во-первых, прямые субсидии и бюджетные инвестиции направляются в стратегически значимые отрасли — ВПК, авиастроение, судостроение, микроэлектронику. Во-вторых, льготные кредитные программы, реализуемые через Фонд развития промышленности, Корпорацию МСП и региональные институты развития, обеспечивают доступ к ресурсам по ставкам ниже рыночных. В-третьих, налоговые льготы и инвестиционные налоговые вычеты снижают фискальную нагрузку, косвенно высвобождая ресурсы для инвестирования³⁸.

После 2022 года роль государства в корпоративном финансировании ощутимо возросла. Программы льготного кредитования расширились, объём субсидий на поддержку стратегических отраслей увеличился, а механизмы специального инвестиционного контракта (СПИК) и соглашения о защите и поощрении капиталовложений (СЗПК) получили дополнительный импульс. По данным Министерства финансов РФ, суммарный объём государственной поддержки инвестиционной деятельности вырос с 1,2 трлн рублей в 2021 году до более чем 2,5 трлн рублей в 2023 году³⁹.

5. Оценка стоимости источников финансирования и оптимизация структуры капитала

Стоимость источника финансирования — это минимальная доходность, которую корпорация должна обеспечивать по активам, профинансированным из данного источника, чтобы не снижать рыночную стоимость компании. Каждый источник имеет свою специфическую стоимость, определяемую рыночными условиями, налоговым режимом и индивидуальными характеристиками корпорации⁴⁰.

Стоимость собственного капитала, в отличие от заёмного, не имеет явного контрактного выражения. Для её оценки применяются модели CAPM

³⁸ Росстат. Инвестиции в России — 2024 : стат. сборник / Федеральная служба государственной статистики. — Москва : Росстат, 2024. — 287 с.

³⁹ Там же.

⁴⁰ Лукасевич И. Я. Финансовый менеджмент : учебник и практикум для вузов / И. Я. Лукасевич. — 4-е изд., перераб. и доп. — Москва : Юрайт, 2026. — 680 с.

(Capital Asset Pricing Model) и метод дивидендного дисконтирования (DDM). Модель CAPM определяет требуемую доходность акционера как сумму безрисковой ставки и произведения бета-коэффициента (меры систематического риска акции) на рыночную премию за риск⁴¹. В российских условиях выбор безрисковой ставки представляет методологическую сложность в связи с волатильностью суверенного риска и изменениями на рынке ОФЗ.

Стоимость заёмного капитала после налогообложения рассчитывается как произведение процентной ставки по долгу на коэффициент (1 – ставка налога на прибыль). При стандартной ставке налога на прибыль 20% и процентной ставке по кредиту 18% эффективная посленалоговая стоимость долга составляет 14,4%, что делает долговое финансирование относительно выгодным по сравнению с собственным капиталом при прочих равных условиях. Однако рост ставок в 2024 году до 21–23% для большинства заёмщиков существенно сократил это преимущество⁴².

Средневзвешенная стоимость капитала (WACC — Weighted Average Cost of Capital) является интегральным показателем, отражающим стоимость всей совокупности источников финансирования с учётом их удельного веса в структуре капитала. WACC используется как ставка дисконтирования при оценке инвестиционных проектов и служит ориентиром при принятии решений о структуре капитала. Динамика WACC для российских публичных компаний в 2022–2024 годах характеризовалась устойчивым ростом — что отражало общее удорожание ресурсов на финансовых рынках⁴³.

Выбор источника финансирования определяется совокупностью взаимосвязанных факторов. Первоочередное значение имеет соответствие срочности источника и планируемого срока использования средств:

⁴¹ Неклюдов С. В. Глобальные финансовые катаклизмы и их влияние на систему корпоративных финансов // Вестник международных организаций: образование, наука, новая экономика. 2025. № 2. С. 39–60.

⁴² Банк России. Обзор финансового рынка. 2024 : годовой отчёт / Центральный банк Российской Федерации. — Режим доступа: https://www.cbr.ru/Collection/Collection/File/55239/ar_2024.pdf (дата обращения: 20.03.2026).

⁴³ Дамодаран А. Инвестиционная оценка: инструменты и методы оценки любых активов : практическое руководство / А. Дамодаран. — 5-е изд. — Москва : Альпина Паблишер, 2026. — 1339 с.

долгосрочные активы должны финансироваться долгосрочными источниками, а краткосрочные потребности в оборотном капитале — краткосрочными инструментами. Нарушение этого принципа создаёт риски ликвидности⁴⁴.

Вторым ключевым фактором является стоимость привлечения. В условиях высоких ставок финансовое планирование всё чаще предполагает детальное сопоставление стоимости альтернативных источников с учётом налогового щита, транзакционных издержек и скрытых затрат (таких как ограничительные ковенанты в кредитных договорах или снижение финансовой гибкости при высокой долговой нагрузке).

Третий фактор — финансовая гибкость и сохранение резервного заёмного потенциала. Компания, исчерпавшая лимиты долговой нагрузки, теряет возможность оперативно привлечь финансирование при возникновении благоприятных инвестиционных возможностей. Поэтому многие корпорации сознательно поддерживают уровень долга ниже оптимального с точки зрения налоговой выгоды, формируя тем самым «долговой резерв»⁴⁵.

Четвёртым существенным фактором являются ковенанты и ограничения. Кредитные договоры и условия облигационных займов нередко содержат ограничительные условия, касающиеся уровня долговой нагрузки (соотношения долг/ЕБИТДА), величины дивидендных выплат, сделок М&А и отчуждения активов. Принятие подобных ограничений сужает управленческую гибкость и должно приниматься во внимание при оценке реальной стоимости заёмных ресурсов⁴⁶.

Анализ финансовой отчётности крупнейших российских публичных корпораций позволяет выявить ряд устойчивых закономерностей в их подходах к формированию структуры капитала. Нефтегазовые компании, генерирующие значительные свободные денежные потоки, традиционно придерживаются консервативной долговой политики с коэффициентом долг/ЕБИТДА, как правило, не превышающим 1,5–2,0. Телекоммуникационные и ритейловые

⁴⁴ Чопанова Я. М., Пирлиева С. М. Источники финансирования и финансовые ресурсы // Вестник науки. 2023. № 4 (61). С. 121–123.

⁴⁵ Myers S. C. The Capital Structure Puzzle // Journal of Finance. — 2022. — Vol. 77, No. 3. — P. 134–201.

⁴⁶ Гурбанназаров А. О. Современный рынок ценных бумаг // Вестник науки. 2023. № 2 (59). С. 33–36.

корпорации, напротив, исторически более склонны к финансовому рычагу, нередко поддерживая соотношение долг/ЕБИТДА на уровне 2,5–4,0 [20, с. 89].

Таблица 3.

Структура капитала крупнейших российских публичных корпораций, 2023 г.

Компания	Отрасль	Доля собственного капитала, %	Соотношение долг/ЕБИТДА	Кредитный рейтинг (НРА/АКРА)
Роснефть	Нефтегаз	38,2	1,8	AAA
Газпром	Нефтегаз	55,7	2,3	AAA
Норильский никель	Металлургия	29,4	1,6	AA+
МТС	Телекоммуникации	12,1	3,4	AA
Магнит	Ритейл	21,3	2,9	A+
Сбербанк	Финансы	13,8	н/д	AAA
ФосАгро	Химия	34,6	1,2	AA+

Источник: составлено на основе годовых отчётов компаний за 2023 год и данных рейтинговых агентств АКРА и НКР.

Данные таблицы подтверждают значимую отраслевую дифференциацию в структуре капитала. Компании с высокой материальной базой активов и стабильными денежными потоками (нефтегаз, металлургия, химия) поддерживают более высокую долю собственного капитала и умеренный долговой рычаг. Телекоммуникационные и торговые компании, характеризующиеся меньшей капиталоемкостью, но более высокой стабильностью выручки, традиционно используют более агрессивную долговую политику. Наличие высоких кредитных рейтингов у всех представленных в таблице компаний обеспечивает им доступ к финансированию на конкурентных условиях.

Санкции, введённые против России в 2022 году, кардинально изменили ландшафт корпоративного финансирования. Крупнейшие российские корпорации лишились доступа к западным долговым рынкам, что повлекло необходимость рефинансирования значительных объёмов еврооблигационного долга и синдицированных кредитов с участием западных банков. По оценкам, суммарный объём внешнего долга, подлежащего погашению или

рефинансированию в 2022–2023 годах, составил порядка 100–120 млрд долларов⁴⁷.

Реакция корпораций на новые ограничения включала несколько направлений. Часть внешнего долга была погашена за счёт накопленных ликвидных резервов. Другая часть была рефинансирована через отечественные банки или путём размещения рублёвых облигаций на внутреннем рынке. Ряд компаний активизировал работу с партнёрами из дружественных стран — китайскими, индийскими и ближневосточными банками — для привлечения финансирования в альтернативных валютах.

Переориентация на внутренние источники имеет как положительные стороны (снижение валютного риска, развитие национального финансового рынка), так и ограничения. Ёмкость внутреннего рынка капитала значительно уступает глобальным рынкам, а высокий уровень ключевой ставки делает рублёвое финансирование дорогостоящим. В совокупности это создаёт финансовые ограничения для крупных инвестиционных программ, особенно в секторах, требующих длинных денег.

6. Перспективы и новые инструменты корпоративного финансирования

В 2021–2022 годах значительный импульс в корпоративном финансировании получило ESG-направление — «зелёные» и социальные облигации, устойчивые кредиты. Для российских компаний этот вектор приобрёл специфическое измерение после 2022 года: международные ESG-стандарты оказались во многом недоступны, однако внутренняя регуляторная инфраструктура для зелёного финансирования продолжает развиваться⁴⁸.

Банк России и Московская биржа сохранили инфраструктуру для листинга ESG-инструментов, а ряд крупных эмитентов — РЖД, ДОМ.РФ, Сбербанк — продолжил выпуск «зелёных» и социальных облигаций,

⁴⁷ Ван Ябин. Анализ влияния санкций на экономическую безопасность России: вызовы и возможности // Финансы и управление. 2024. № 4. С. 181–202

⁴⁸ Вовченко Н. Г., Тимофеева Д. Ю., Звонков А. В. Таксономия зеленых финансов: анализ приоритетов развития ответственных инвестиций и гармонизация ESG-рейтингов // Учет и статистика. 2023. № 4 (72). С. 115–127.

ориентированных преимущественно на внутренний рынок. Объём внутреннего рынка ESG-облигаций, по данным Московской биржи, вырос с 160 млрд рублей в 2021 году до более чем 350 млрд рублей к концу 2023 года⁴⁹.

Принятие в России закона о цифровых финансовых активах (ЦФА) в 2020 году открыло правовое пространство для нового класса инструментов финансирования. ЦФА представляют собой цифровые права, выпускаемые на блокчейн-платформах и позволяющие привлекать финансирование с использованием технологий распределённого реестра. В 2022–2024 годах рынок ЦФА начал активно развиваться: Сбербанк, ВТБ, Альфа-Банк, а также специализированные платформы (Атомайз, Лайтхаус) осуществили серию выпусков⁵⁰.

Корпоративный интерес к ЦФА объясняется рядом практических преимуществ. Технология позволяет сократить транзакционные издержки, ускорить расчёты и обеспечить доступ к финансированию для компаний, не имеющих возможности провести традиционное публичное размещение. Тем не менее рынок ЦФА в России ещё находится на раннем этапе развития, и его масштаб несопоставим с традиционными сегментами.

Краудфандинговые платформы и инвестиционные платформы в соответствии с Федеральным законом № 259-ФЗ «О привлечении инвестиций с использованием инвестиционных платформ» представляют собой альтернативный канал финансирования для компаний малого и среднего бизнеса. Для крупных корпораций данный инструмент имеет ограниченное применение, однако его роль в сегменте быстрорастущих технологических компаний постепенно возрастает⁵¹.

⁴⁹ Московская биржа. Годовой отчёт 2024 / ПАО «Московская Биржа ММВБ-РТС». — Режим доступа: <https://fs.moex.com/f/22093/04-mosbirzha-ar2024-rus.pdf> (дата обращения: 20.03.2026).

⁵⁰ Дерзаева Г. Г. Зарубежный опыт формирования информации об операциях с ценными бумагами СУКУК // Международный бухгалтерский учет. 2025. Т. 28. № 4. С. 81–96.

⁵¹ Незамайкин В. Н. Финансовый менеджмент : учебник для вузов / В. Н. Незамайкин, И. Л. Юрзинова. — 2-е изд., перераб. и доп. — Москва : Юрайт, 2026. — 382 с.



Рисунок 1. Структура источников финансирования инвестиций российских нефинансовых корпораций в 2023 году

Источник: Росстат, данные о структуре финансирования инвестиций в основной капитал, 2023 г.

Структура источников финансирования инвестиционной деятельности российских корпораций в 2023 году демонстрирует очевидное доминирование внутренних ресурсов: собственные средства обеспечили почти три пятых от общего объёма. Это подтверждает гипотезу о том, что в условиях высоких ставок и ограниченного доступа к международным рынкам капитала российские корпорации вынуждены опираться прежде всего на генерируемые денежные потоки. Банковское кредитование, занимающее второе место, остаётся значимым, однако его доля сократилась относительно докризисных периодов. Бюджетные средства при всей своей доступности для ограниченного круга стратегических предприятий составляют менее одной десятой от общего объёма, что ограничивает их роль в широкой корпоративной практике.

Заключение

Проведённый анализ источников финансирования корпоративной деятельности позволяет сформулировать ряд содержательных выводов.

Собственные средства — нераспределённая прибыль и амортизационные отчисления — занимают доминирующее положение в структуре корпоративного финансирования в России, обеспечивая около 58–60% инвестиционных ресурсов. Это соответствует логике теории иерархии источников и в значительной мере обусловлено высокой рентабельностью сырьевых корпораций, составляющих основу российской крупной промышленности. В условиях закрытия международных рынков и удорожания внутреннего кредита значимость внутреннего финансирования только возрастает.

Банковское кредитование сохраняет роль важнейшего внешнего источника, однако его условия претерпели кардинальные изменения. Повышение ключевой ставки до 16–21% в 2023–2024 годах существенно увеличило стоимость кредитных ресурсов, ограничив доступ к заёмному финансированию для компаний с невысокой рентабельностью. Системообразующие корпорации с высокими кредитными рейтингами сохраняют конкурентные условия привлечения, тогда как компании второго эшелона оказались в условиях значительного удорожания долга.

Облигационный рынок продемонстрировал способность к адаптации: переориентировавшись с западных площадок на внутренний рынок, российские эмитенты достигли рекордных объёмов размещений в 2023 году. Вместе с тем высокие ставки привели к сокращению среднего срока обращения облигаций, что снижает инвестиционную ценность данного инструмента для финансирования долгосрочных проектов.

Акционерное финансирование остаётся ограниченным в силу структурных особенностей российского фондового рынка и концентрированной структуры собственности в крупных корпорациях. Намечившееся оживление рынка IPO в 2023–2024 годах не изменяет принципиально роли эмиссионного финансирования, которая остаётся вспомогательной по отношению к внутренним и долговым источникам.

Государственное финансирование приобрело возросшее значение после 2022 года, однако остаётся доступным преимущественно для компаний стратегических отраслей. Новые инструменты — ЦФА, ESG-облигации, инвестиционные платформы — находятся на ранней стадии развития и пока не оказывают существенного влияния на общую структуру корпоративного финансирования.

Оптимизация структуры капитала в современных российских условиях предполагает максимизацию использования внутренних источников, избирательное привлечение банковского кредита и облигационных займов с учётом реальной стоимости заимствований, а также поддержание резервного долгового потенциала для обеспечения финансовой гибкости. Выбор между конкретными инструментами должен основываться на детальном анализе стоимости каждого источника, временном горизонте финансируемых потребностей и ограничениях, вытекающих из структуры корпоративного управления.

Список использованных источников

1. Меркушева В. С., Перков Е. А. Об актуальности трансформации корпоративных стратегий компаний в условиях санкционных ограничений // ЭВ. 2025. № 1 (40). С. 128–132.
2. Лукасевич И. Я. Финансовый менеджмент : учебник и практикум для вузов / И. Я. Лукасевич. — 4-е изд., перераб. и доп. — Москва : Юрайт, 2026. — 680 с.
3. Незамайкин В. Н. Финансовый менеджмент : учебник для вузов / В. Н. Незамайкин, И. Л. Юрзинова. — 2-е изд., перераб. и доп. — Москва : Юрайт, 2026. — 382 с.
4. Леонтьев В. Е. Корпоративные финансы : учебник для вузов / В. Е. Леонтьев, В. В. Бочаров, Н. П. Радковская. — 4-е изд., перераб. и доп. — Москва : Юрайт, 2026. — 341 с.
5. Дамодаран А. Инвестиционная оценка: инструменты и методы оценки любых активов : практическое руководство / А. Дамодаран. — 5-е изд. — Москва : Альпина Паблишер, 2026. — 1339 с.
6. Чопанова Я. М., Пирлиева С. М. Источники финансирования и финансовые ресурсы // Вестник науки. 2023. № 4 (61). С. 121–123.
7. Рынок лизинга по итогам 2023 года : аналитический обзор / Рейтинговое агентство «Эксперт РА». — Режим доступа: <https://raexpert.ru/researches/leasing/2023/> (дата обращения: 20.03.2026).
8. Дерзаева Г. Г. Зарубежный опыт формирования информации об операциях с ценными бумагами СУКУК // Международный бухгалтерский учет. 2025. Т. 28. № 4. С. 81–96.
9. Романов В. В., Асхабалиев И. Ч. Актуальные аспекты проведения финансового анализа в современном периоде // Региональная и отраслевая экономика. 2024. № 6. С. 47–51.
10. Неклюдов С. В. Глобальные финансовые катаклизмы и их влияние на систему корпоративных финансов // Вестник международных организаций: образование, наука, новая экономика. 2025. № 2. С. 39–60.

11. Гребенников П. И. Корпоративные финансы : учебник и практикум для вузов / П. И. Гребенников, Л. С. Тарасевич. — 2-е изд., перераб. и доп. — Москва : Юрайт, 2026. — 252 с.
12. Myers S. C. The Capital Structure Puzzle // Journal of Finance. — 2022. — Vol. 77, No. 3. — P. 134–201.
13. Хайруллин Б. А. Цифровые инструменты корпоративного финансирования // Экономика и предпринимательство. 2025. № 8 (181). С. 1176–1179.
14. Вылегжанина Е. В., Дубовка К. Р. Понятие и источники формирования финансовых ресурсов корпораций // Экономика и бизнес: теория и практика. 2025. № 10 (128). С. 72–76.
15. Гражданский кодекс Российской Федерации (ГК РФ) : от 30 ноября 1994 г. № 51-ФЗ // СПС КонсультантПлюс. — Режим доступа: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_5142/ (дата обращения: 22.03.2026).
16. Абдулаева З. М., Кудусов Л., Алиев Р. И. Анализ финансовой отчетности и его роль в управлении финансами // Индустриальная экономика. 2022. № 5. С. 814–817.
17. Росстат. Инвестиции в России — 2024 : стат. сборник / Федеральная служба государственной статистики. — Москва : Росстат, 2024. — 287 с.
18. Банк России. Обзор финансового рынка. 2024 : годовой отчет / Центральный банк Российской Федерации. — Режим доступа: https://www.cbr.ru/Collection/Collection/File/55239/ar_2024.pdf (дата обращения: 20.03.2026).
19. Гурбанназаров А. О. Современный рынок ценных бумаг // Вестник науки. 2023. № 2 (59). С. 33–36.
20. Чеканов П. Е. Синдицированное кредитование: тенденции развития в Российской Федерации // Вестн. Том. гос. ун-та. Экономика. 2023. № 61. С. 96–112.

21. Вовченко Н. Г., Тимофеева Д. Ю., Звонков А. В. Таксономия зеленых финансов: анализ приоритетов развития ответственных инвестиций и гармонизация ESG-рейтингов // Учет и статистика. 2023. № 4 (72). С. 115–127.
22. Московская биржа. Годовой отчёт 2024 / ПАО «Московская Биржа ММВБ-РТС». — Режим доступа: <https://fs.moex.com/f/22093/04-mosbirzha-ar2024-rus.pdf> (дата обращения: 20.03.2026).
23. Обзор рынка публичного долга. 2023 / НКР (Национальные Кредитные Рейтинги). — Москва, 2024. — 87 с.
24. Ван Ябин. Анализ влияния санкций на экономическую безопасность России: вызовы и возможности // Финансы и управление. 2024. № 4. С. 181–202.
25. Никитина М. Г., Кузнецов М. М. Формирование внешнеэкономической стратегии Российской Федерации в условиях санкционного давления // Ученые записки Крымского федерального университета имени В. И. Вернадского. Экономика и управление. 2024. № 2. С. 60–82.