

Трансграничное кредитование транснациональных компаний

Смирнов Владимир Дмитриевич

Кандидат экономических наук,

ФГБОУ ВО Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации», г. Москва, Российская Федерация

E-mail: vdsmirnov@fa.ru

КЛЮЧЕВЫЕ СЛОВА

трансграничный
кредит, экономическая
глобализация, банковское
кредитование,
облигационное долговое
финансирование, торговый
кредит, международная
экспансия ТНК

АННОТАЦИЯ

Контекст. Международная экспансия транснациональных корпораций (ТНК), основанная на продуктивном и технологическом лидерстве, требует обширного внешнего долгового финансирования, которое в статистике Банка международных расчетов (БМР) учитывается как трансграничное кредитование в форме банковских и облигационных займов. Специфические требования депозитно-кредитных институтов и инвесторов в корпоративные облигации не позволяют полностью удовлетворить интересы корпораций реального сектора в международном долговом финансировании. Целью исследования является выявление всех существенных каналов такого финансирования, их возможности, а также приоритеты ТНК в их использовании с учетом обстоятельств, складывающихся на домашних и зарубежных рынках. В статье устанавливаются причинно-следственные связи взаимодействия между ТНК и каждым классом кредиторов. Результаты. Комплексный анализ источников и направлений применения кредитных ресурсов для ведения международной деятельности показывает, что статистика БМР отражает только часть используемых ТНК форм долгового финансирования своих трансграничных операций. Частные кредиты инвестиционных фондов и прежде всего локальные кредитные рынки являются дополнительными источниками заемных средств для поддержки международных операций. Выводы. В исследовании аргументируется, что различные цели разных групп международных кредиторов определяют дифференциацию форм и объемов сотрудничества ТНК с ними. Заимствование ТНК на локальных рынках не означает, что привлекаемые средства используются только внутри национальных границ. Возникающие у традиционных кредиторов осложнения и затруднения экзогенного и эндогенного характера в соответствии запросам ТНК по трансграничному кредитованию вынуждают корпорации шире использовать внутрикорпоративное долговое финансирование своих иностранных подразделений и предоставление иностранным контрагентам межфирменных авансов и торговых кредитов. В статье показывается, что практика такого кредитования, выходящая за рамки краткосрочной (обычно до шести месяцев), и увеличивающиеся его объемы частично замещает трансграничное банковское и облигационное кредитование и во многом фондируется на домашних для ТНК рынках.

JEL codes: F23, F34, F61

DOI: <https://doi.org/10.52957/2221-3260-2026-3-164-176>

Для цитирования: Смирнов, В.Д. Трансграничное кредитование транснациональных компаний / В.Д. Смирнов. – Текст : электронный // Теоретическая экономика. – 2026. – № 3. С.164-176. - URL: <http://www.theoreticaleconomy.ru> (Дата публикации: 31.03.2026)

Введение

В глобализированной экономике изучение финансовой деятельности современных транснациональных компаний реального сектора (ТНК) не означает погружение только в сферу корпоративных финансов, в частности, в вопросы фондирования операционной и инвестиционной деятельности, а требует исследования того множества обстоятельств, с которыми компании сталкиваются в рамках своей международной экспансии. Транснациональные банки (ТНБ), являющиеся основными поставщиками заемных ресурсов для корпораций, находятся под растущим регуляторным давлением, которое затрудняет не только их операции в домашних юрисдикциях, а

и влияет на их активность за рубежом. Более того, депозитно-кредитные учреждения испытывают растущую конкуренцию со стороны небанковских финансовых организаций (НБФО), которые более свободны в отношениях с вкладчиками и заемщиками. Развитие глобальных цепочек поставок выявляет потребность в увеличении внутрикорпоративного и межфирменного трансграничного кредитования, поскольку банки и НБФО не в состоянии ее удовлетворить. Таким образом изменение ландшафта рынка трансграничного кредитования требует исследования обстоятельств, меняющих структуру обеспечения заемными средствами деятельности ТНК и определяющих их выбор того или иного класса кредиторов, для финансирования своей международной деятельности. Без их изучения понимание динамики мировой экономики, в которой ТНК играют одну из главных ролей, будет не полным.

В исследовании предложено более комплексное представление о трансграничном финансировании глобальной активности ТНК, нежели это представлено в статистике Банка международных расчетов (БМР), что обогащает понимание обстоятельств, в которых действуют транснациональные компании. Показана также роль отдельных классов акторов внешнего для компаний долгового фондирования их деятельности: депозитно-кредитных институтов в банковском кредитовании, инвестиционных банков в облигационном финансировании, инвестиционных фондов в частном кредитовании. Обозначена значимость торгового кредитования в межфирменных отношениях на современном этапе мирохозяйственных связей. Показана связь локальных рынков с трансграничным долговым финансированием.

Методы исследования

Причинно-следственные связи во взаимодействии ТНК с различными классами кредиторов международной деятельности корпораций исследуются с применением методов качественного и количественного анализа, диалектического синтеза рассматриваемых материалов, а также изучения обширного пласта литературных источников. Комплексное использование данных методов позволяет создать более полную картину трансграничного кредитования ТНК по сравнению с имеющими фрагментарными данными.

Основная часть.

1. Причины трансграничного кредитования корпораций (со стороны реального и финансового сектора)

Промышленные компании, создавшие конкурентноспособный продукт, не ограничиваются его производством и продажами на домашнем рынке, а стремятся выйти на международную арену для максимизации своей прибыли. Это может быть сделано в виде экспорта своей продукции или создания собственных производственных мощностей за границей. Не менее важным аспектом международной деятельности является участие компаний в глобальных цепочках создания стоимости, используя международное разделение труда.

Существующие теории международной торговли и прямых иностранных инвестиций обращают внимание на такие факторы, позволяющие и мотивирующие компании выходить за пределы своих национальных границ, как продуктивное превосходство [23], «преимущества собственности, местоположения и интернализации» [12], жизненный цикл продукта [36], институциональные и культурные различия [22], способность снижать транзакционные издержки [33], правовая защита инвесторов в разных юрисдикциях [35] и т. д. Э. Хелпман в своей теории общего равновесия международной торговли отмечает [21] наличие у таких компаний эффективного производственного менеджмента, маркетинга и инновационных разработок, которые позволяют создавать эффект масштаба на основе экспорта и прямых иностранных инвестиций (ПИИ). Иными словами, литература по международной торговле и инвестициям рассматривает межстрановые различия с точки зрения наличия у компаний особого физического и интеллектуального капитала, а также

обладания странами происхождения капитала и принимающими ПИИ странами специфическими особенностями, которые в целом определяют структуру торговли и глобальную активность транснациональных компаний.

Необходимой составной частью успешной работы ТНК являются денежные ресурсы. Когда акционеры не готовы выделить дополнительный капитал, а генерируемых бизнесом собственных средств не хватает, все указанные выше виды деятельности требуют внешнего финансирования для пополнения оборотного капитала и поддержки инвестиционных проектов. Эта тематика рассматривается в рамках изучения вопросов корпоративных финансов, литература по которым сосредоточена в основном на таких актуальных для компаний проблемах как оптимальность операционного и инвестиционного решений [27], агентские отношения и моральный риск [26], эффективность привлечения внешнего долгового финансирования [28], информационная асимметрия [29], оптимизация структуры внешнего финансирования [19] и др. При этом страновая дифференциация источников финансирования затрагивается в контексте управления валютными, страновыми и политическими рисками, но не является ключевой в исследованиях по корпоративным финансам.

Геополитические факторы несколько меняют конфигурацию экономической глобализации, но не лишают ее актуальности для ТНК, поскольку их движущей силой является стремление максимизировать свою прибыль, используя преимущества международного разделения труда и технологического превосходства. Соответственно, это определяет их стратегию адаптации к новым условиям, а не безусловного следования политическим нарративам. В результате, несмотря на возникающие затруднения, объем мировой торговли растет и в 2024 г. составил 32,2 трлн долл. США¹, а глобальный годовой объем входящих ПИИ в 2005-2024 г. находился в диапазоне 1,5-3,11 трлн долл. США². Вклад ТНК в развитие мирохозяйственных связей очень существенен: по оценке экспертов ОЭСР, он составляет около одной трети глобального ВВП (111 трлн долл. США в 2024 г.³). На их зарубежные филиалы, которые они создают с помощью ПИИ, приходится примерно треть мирового экспорта, а на страны их происхождения еще столько же, т.е. всего около 2/3 глобального экспорта. Доля ТНК в импорте от своих зарубежных филиалов и от сторонних поставщиков промежуточных товаров составляет около 40% их глобального производства [13].

Для такого масштабного развития мирохозяйственных связей ее основным акторам необходимо внешнее (по отношению к собственным средствам компании) фондирование, которое привлекается нефинансовыми корпорациями. Их общая глобальная задолженность (по банковским и небанковским кредитам и долговым ценным бумагам) по данным Института международных финансов приблизилась к концу сентября 2025 г. к 100 трлн долл. США⁴ и почти сравнялась с глобальным ВВП, который вырос с 75,6 трлн долл. США с 2015 г. в 1,47 раза в 2024 г. Объем привлекаемого долгового фондирования нефинансовыми корпорациями в крупнейших экономиках мира очень велик: в 2024 г. в Китае он составил 144% по отношению к ВВП страны, во Франции - 155%, в Германии - 89%, в Японии - 116%, в РФ - 76%, в США - 74%⁵. Существенная часть этих долгов принадлежит ТНК, которым помимо средств для развития на домашних рынках, требуются большие финансовые ресурсы для поддержки внешнеторговых операций и своих предприятий за границей.

Источниками внешнего финансирования корпораций являются банковские кредиты, облигационные займы с рынка капитала и частные кредиты разнообразных инвестиционных

1 World trade statistics. Key insights and trends in 2024. Data updated on December 15, 2025. WTO. - https://www.wto.org/english/res_e/statis_e/world_trade_statistics_e.htm (дата обращения 26.12.2025)

2 World Bank data. World Bank. - <https://data.worldbank.org/indicator/BX.KLT.DINV.CD.WD> (дата обращения 27.12.2025)

3 GDP (current US\$). / World Bank. - URL: <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.CD> (дата обращения 02.02.2026)

4 Mature markets push global debt to record near \$346 trillion, says IIF. Reuters. December 9, 2025. - URL: <https://www.reuters.com/world/americas/mature-markets-push-global-debt-record-near-346-trillion-says-iif-2025-12-09/> (дата обращения 02.02.2026)

5 Nonfinancial corporate debt, loans and debt securities (Percent of GDP). IMF. - URL: https://www.imf.org/external/datamapper/NFC_LS@GDD/CHN/DEU/JPN/FRA/RUS/GBR/USA (дата обращения 02.02.2026)

организаций. Мотивация предоставлять трансграничное кредитование у коммерческих банков возникает в основном при организации глобального сотрудничества с ТНК, в рамках которого обеспечивается кредитная поддержка операций корпораций по всему миру часто с созданием собственных иностранных подразделений. Вне зависимости от этого транснациональные банки организуют собственное присутствие за границей, если экономика принимающей страны является широкомасштабной и обладающей перспективами быстрого роста, что позволяет привлекать средства на местном рынке и кредитовать крупные надежные местные предприятия, а не только своих глобальных промышленных партнеров. В первом случае ТНБ, как свидетельствуют А. Бергер, Р. ДеЯнг, Х. Генай и Г. Уделл [4], пользуются преимуществом глобального партнерства с ТНК, которым удобно работать с одним банком по всему миру, а последнему расширять свою доходную базу. Во втором, ТНБ, как отмечает Л.Ф.Р. де Паула [14], эксплуатируют свое превосходство в технологиях, финансовой мощи и надежности, привлекающие локальных клиентов, что позволяет им выигрывать конкуренцию у местных кредитных организаций.

Рынок облигационных займов финансируется частными накоплениями, ищущими большей доходности по сравнению с банковскими депозитами. Эти средства через инвестиционные банки, которые свободны от обязательств вернуть средства вкладчикам и не подвергаются такому регуляторному давлению, как депозитно-кредитные организации, предлагаются заемщикам (но только преимущественно инвестиционного уровня) на часто более удобных условиях, чем банковские кредиты, или иногда предоставляются, когда коммерческие банки отказывают в ссуде по разным причинам (включая ужесточение регулирования [9]). Этот класс кредиторов стремится не к долгосрочным отношениям с заемщиком, как многие ТНБ, а к выгоде в данной конкретной сделке.

Частное финансирование обычно имеет специфический характер, связанный либо с будущими операциями с акционерным капиталом, либо с другими обстоятельствами, которые не позволяют инвестиционным и коммерческим банкам принимать на себя риск соответствующих заемщиков. Как отмечают Дж. Эллиас и Э. Де Фонтенэ [15], для многих корпоративных заемщиков частное кредитование предлагает более быстрый, эффективный и доступный источник финансирования, чем банки или публичные рынки долговых обязательств. Однако переход от банковского кредитования к частному трансформирует поведение фирм и экономическую активность в целом, поскольку эта часть рынка корпоративного долга, вслед за рынками акций, перестает быть открытой, и информация о таких компаниях становится недоступной для инвестиционного сообщества.

Трансграничные операции указанных небанковских кредиторов характеризуются повышенной динамикой роста, определяемой, помимо отмеченных выше причин, перспективами увеличенной доходности по сравнению со сделками на домашних рынках и меньшей зависимостью от государственного регулирования по сравнению с депозитно-кредитными организациями.

Многообразие источников трансграничного долгового финансирования расширяет возможности для ведущих международную деятельность компаний. Р. Раджан и Л. Зингалес констатируют [31], что функционирование обширных долговых рынков снижает издержки внешнего финансирования компаний реального сектора экономики, которые в наибольшей степени нуждаются в объемных внешних заимствованиях, и позволяет им развиваться непропорционально быстрее в странах с более развитыми финансовыми рынками. Подтверждая этот вывод, С. Клаессенс и Л. Лаевен дополняют [5], что в тех странах, где доступ компаний к финансированию улучшается, экономика растет более высокими темпами. Поскольку такие возможности могут быть обеспечены ТНБ через трансграничное кредитование, а также иностранными или местными банками за счет средств, привлекаемых на локальном рынке, то указанная доступность содействует международной активности корпораций реального сектора экономики, которая, как отмечают К. Фоли и К. Манова [16, р.8], более подвержена рискам финансирования, чем внутренняя.

С учетом изложенного, становится целесообразным при рассмотрении эффективности деятельности ТНК наряду с анализом межстрановых различий и общих трендов в мировой экономике

также исследовать особенности трансграничного долгового финансирования корпораций. При том, что решающим фактором в принятии решений о выходе на зарубежные рынки является продуктивное и технологическое превосходство, наличие и условия банковского и иного кредитования могут существенно влиять на экономическую привлекательность проектов, при реализации которых использование заемных ресурсов увеличивает благосостояние их акционеров.

2. Сегменты трансграничного кредитования

Общая сумма трансграничных требований, включающих банковские кредиты и облигационные займы, составила во всем мире по данным Банка международных расчетов (БМР охватывает около 95% всех трансграничных межбанковских операций⁶) на 30 сентября 2025 г. 45 трлн долл. США, из них на кредиты и облигации пришлось 27 и 10 трлн долл. США или 60% и 22%, соответственно. Требования в долларах США к небанковским заемщикам за пределами США составили 14,1 трлн долл. США, из которых 6,4 трлн долл. США представляют собой банковские кредиты, а 7,8 трлн долл. США облигационные займы, в т.ч. 4,2 трлн долл. США займы нефинансовых заемщиков, являющиеся более узким классом должников. Иностранные долги заемщиков из экономически развитых и развивающихся стран равнялись 32 и 4,3 трлн долл. США, соответственно. Трансграничные требования к частному нефинансовому сектору (в него входят компании и домохозяйства) составляют около 16% по отношению к глобальному ВВП, в то время как требования к этому сектору на местных рынках – около 92% (в 2000 г. 9,5 и 69,9%, соответственно)⁷.

Можно предположить, что трансграничные требования к частному нефинансовому сектору (за последние 25 лет они увеличились во всем мире: с 2000 по 2025 г. на 68,4%, а на локальных рынках в два раза меньше – на 31,2% относительно ВВП (расчеты автора на базе данных БМР)) в основном относятся к транснациональным компаниям, которым требуется финансирование для ведения международной деятельности (это подтверждают С. Авджиив, Л. Гамбакорта, Л. Голдберг, С. Шиаффи [3, р.11]), а не к домохозяйствам, которые обычно привлекают заемные средства на домашних рынках. При этом следует отметить некоторое несоответствие между отношением трансграничного финансирования к ВВП (16%), инициируемого в значительной степени этими компаниями, с ранее приведенными данными о вкладе ТНК в глобальный ВВП (около одной трети).

В этой связи возникает вопрос об особенностях отдельных секторов трансграничного финансирования ТНК. Основным источником внешнего долгового фондирования деятельности таких компаний являются депозитно-кредитные банки. С. Клаессенс и Н. ван Хорен [6] подчеркивают, что для финансирования международной торговли и глобальных цепочек поставок лучше всего подходят глобальные универсальные банки, учитывая их повсеместное присутствие, ресурсы и опыт.

Но многие собственники временно свободных средств склоняются к их размещению не в депозиты, трансформирующиеся коммерческими банками в кредиты, а в инвестиционные банки и фонды для последующей покупки ими корпоративных облигаций. Помимо потенциально большей доходности по сравнению с банковскими депозитами они обладают еще одним важным привлекательным свойством, которого нет у банковских кредитов, - ликвидностью, т.е. возможностью продажи на рынке до истечения срока погашения в случае необходимости. Совет по финансовой стабильности констатирует [7, с.7-8] глобальный сдвиг от предпочтения банковского кредитования к более диверсифицированной модели корпоративного финансирования, особенно для крупных компаний, наиболее ярко проявляющийся в США. В секторе небанковских заимствований облигационные займы являются самым крупным сегментом и весьма популярны в капиталоемких отраслях и у крупных компаний.

Объем частных кредитов на порядок меньше рынка трансграничных банковских и облигационных займов (меньше 2 трлн долл. США), т.е. они не играют существенной роли в

⁶ *Locational banking statistics. BIS.* - URL: <https://data.bis.org/topics/LBS#commentary> (дата обращения 09.02.2026)

⁷ *Statistical release: BIS international banking statistics and global liquidity indicators at end-September 2025. BIS. January 29, 2026, 20 p.* - URL: <https://www.bis.org/statistics/rppb2601.pdf> (дата обращения 05.02.2026)

предоставлении масштабного долгового финансирования.

Если указанные ресурсы внешнего трансграничного фондирования операций между организациями разных юрисдикций исчерпываются, то ТНК остается рассчитывать на собственные средства, а также ссуды банков и облигационные займы на домашнем рынке. Получив такие заемные ресурсы в своей юрисдикции, корпорации могут направлять их своим зарубежным филиалам для финансирования своей деятельности за границей, внешне выглядящее как финансовая помощь или перевод средств своему подразделению.

Однако и с этим ресурсом возникают сложности. Повышенные требования Basel III к капиталу вынуждают банки, по данным ЮНКТАД, сокращать торговое кредитование в связи со снижением маржинальности⁸. М. Амити и Д. Вайнштейн указывают [2], что на мотивацию банков, предоставляющих своим корпоративным клиентам торговое финансирование в рамках экспортно-импортных операций, негативно влияют также финансовые кризисы. Геополитические осложнения, создающие повышенную неопределенность в мировой экономике, не благоприятствуют принятию кредитными организациями повышенных рисков в участии в трансграничных торговых операциях. Между тем потребность корпоративных и физических потребителей в товарах не уменьшается, что заставляет производителей по всей глобальной цепочке поставок искать пути решения проблемы ее финансирования.

В 2024 г. из всего объема мировой торговли (33,2 трлн долл. США) на банковское посредничество, по оценке ЮНКТАД, пришлось 3-7 трлн долл. США, а 23-26 трлн долл. США составляют межфирменное кредитование в большей своей части в виде «открытого счета» торгового кредита⁹. При этом Азиатский банк развития сообщает о глобальном дефиците торгового финансирования: в 2022 г. он составил 2,5 трлн долл. США¹⁰, а в 2025 г. не изменился.[11]

Надо отметить, что внутрикорпоративные переводы и межфирменные торговые кредиты не отражаются в статистике трансграничного кредитования, они видны только в корпоративной отчетности и статистике по трансграничным платежам. Но именно они, как представляется, делают картину финансирования международной деятельности корпораций более полной и соответствующей роли ТНК в мировой экономике.

Б. Харди, Ф. Саффи и И. Симоновска показывают [20], что при неблагоприятных условиях привлечения средств иностранным контрагентом в своей стране, крупная фирма может предоставлять аванс или торговый кредит этому производственному партнеру в валюте контракта. В результате последний, избежав привлечения ссуды на своем рынке по высокой ставке с возможными осложнениями в виде нежелательного изменения курса национальной валюты, сможет выполнить требования контракта по объемам, срокам и цене, что выгодно обеим сторонам. Устранив таким образом проблему банковского кредита для контрагента, параллельно они решают проблему валютного риска, который возникает при займе в иностранной валюте, а также способствуют расширению производства.

В процессе адаптации к геополитическим шокам экспортеры нашли, как свидетельствуют Р. Корреа, А. Фабиани, М. Оссандон Буш, М. Сармьенто [8, р. 7-10, 41], иное более выгодное, чем от банков, решение проблемы экспортного финансирования в виде трансграничных займов от крупных иностранных нефинансовых фирм-покупателей. На примере введенных в 2018–2019 гг. властями США запретительных тарифов на ввоз китайской продукции, авторы показывают, что американские ТНК переориентировались в части некоторых товаров на фирмы из Колумбии. Последним стали предлагать долгосрочные авансовые кредиты со средним сроком возврата около 2 лет, очень

8 2025 Trade and Development Report. On the brink. Trade, finance and the reshaping of the global economy. UNCTAD. December 2025. 190 p. (93) -https://unctad.org/system/files/official-document/tdr2025_en.pdf (дата обращения 10.02.2026)

9 2025 Trade and Development Report. On the brink. Trade, finance and the reshaping of the global economy. UNCTAD. December 2025. 190 p. (100) -https://unctad.org/system/files/official-document/tdr2025_en.pdf (дата обращения 10.02.2026)

10 2023 Trade Finance Gaps, Growth, and Jobs Survey. Asian Development Bank. 2023. -<https://www.adb.org/publications/2023-trade-finance-gaps-growth-jobs-survey> (дата обращения 10.02.2026)

похожие по сроку погашения и объему на среднесрочное банковское финансирование и радикально отличающиеся от обычных межфирменных товарных кредитов на 1-6 месяцев. Как следствие, почти 40% всех кредитов, полученных колумбийскими экспортерами на конец 2019 г., пришлось на трансграничное межфирменное кредитование, которое составило 80% от их трансграничного кредитования. Авторы заключают, что такие долгосрочные межфирменные кредиты помогают экспортерам наращивать производство в ответ на глобальные изменения в товарных потоках, и показывают, что эта форма кредитования, редко отражаемая в статистике, потенциально способна превосходить трансграничное банковское финансирование как по объему, так и по значимости.

Как видно, торговая и финансовая напряженности могут изменять традиционные торговые модели и отношения, но они также вызывают корректировки в финансовом взаимодействии между фирмами, позволяющие преодолевать возникающие трудности и положительно влиять на финансовый результат покупателей и продавцов. Как следствие, практика торгового кредита, облегчающего взаимодействие в глобальных цепочках поставок, широко распространяется и в отношениях между подразделениями ТНК, которые взаимодействуют в рамках создания конечного продукта или расширяют производственные мощности на местах.

Источником межфирменных и внутрикорпоративных трансграничных торговых кредитов помимо собственных средств ТНК скорее всего являются их займы у партнерских ТНБ на общекорпоративные цели в юрисдикции штаб-квартиры корпорации. Таким образом формально локальный кредит трансформируется в трансграничный, так как по своей сути относится к фондированию зарубежной активности и фиксируется при международном использовании его средств как переводы в международной статистике. Наверное, стоит отметить, что понятие международного кредита, которым можно назвать средства, используемые в трансграничном кредитовании, в условиях глобализации денежных рынков в этом случае размывается: имея национальную окраску по форме получения средств заемщиком, кредитные деньги оказываются международными по характеру их дальнейшего использования.

Документально подтвердить конкретный объем таких операций вряд ли возможно в силу конфиденциальности корпоративных данных, но оценочно он может быть на уровне 5-10% объема кредитования, предоставляемого местным заемщикам на национальных рынках.

3. Особенности отдельных секторов трансграничного кредитования

У трансграничного банковского кредитования есть своя специфика. Прежде всего это его подверженность геополитическому риску. Рассматривая деятельность британских банков и компаний, работающих на международном уровне, Д. Рейнхардт, Дж. Рейнольдс и Р. Соуэрбутс отмечают [32, р. 3, 4, 6, 40], что учитывая объемы банковских кредитов и склонность банков к выстраиванию длительных отношений с корпоративными клиентами, что контрастирует с облигационным финансированием, фирмы вряд ли смогут полностью заменить заимствование у банков другими источниками. Это обстоятельство означает, что любое изменение в банковском кредитовании, вероятно, будет иметь экономическое значение для заемщиков. В свою очередь, геополитический риск на уровне фирмы оказывает значительное влияние на трансграничное банковское кредитование: увеличение геополитического риска на одно стандартное отклонение снижает трансграничное банковское кредитование примерно на 4% через год. Банки с большим капиталом, большой ликвидностью и более прибыльные менее чувствительны к геополитическим рискам своих заемщиков. Вместе с тем, реакция банков на геополитический риск зависит от отрасли фирмы, сталкивающейся с геополитическим риском: банки лишь немного сокращают кредитование фирм в производственных секторах, таких как обрабатывающая промышленность. Кредитование фирм в отраслях, связанных с энергетикой, как правило, увеличивается в ответ на более высокий геополитический риск. С другой стороны, банки не вносят существенных изменений в свое кредитование фирм в оборонном и энергетическом секторах после увеличения геополитического риска. Хотя банки сокращают кредитование иностранных компаний на домашних рынках при увеличении

геополитического риска в отношении стран их происхождения, тем не менее они продолжают кредитовать компании в соответствующих странах через свои зарубежные филиалы. Банковское кредитование фирм в пределах одного геополитического блока оказывается менее чувствительным к усилению геополитической напряженности, чем кредитование фирм в противоположном блоке. В целом объем и структура трансграничного кредитования банков чувствительны к геополитическим рискам и такие взаимосвязи могут оказывать значительное влияние на макроэкономическую и финансовую стабильность в стране местоположения штаб-квартир банков и компаний и в странах их международной активности.

Подтверждая реакцию банков на геополитические риски сокращением трансграничного кредитования и одновременным продолжением кредитования в подверженных таким рискам странах через зарубежные филиалы, Ф. Нипманн и Л. Шэн Шен указывают [30, р. 2, 5-6] на негативное воздействие такой реакции на внутреннее кредитное предложение через требования к капиталу, применяемые на консолидированной основе, в банках США, например. При этом макроэкономические риски не вызывают аналогичных асимметричных корректировок. Продолжение кредитования на зарубежных рынках при наличии геополитических угроз обосновывается их фондированием на основе местных депозитов, а не за счет трансграничного финансирования. С другой стороны, если потрясения происходят в юрисдикции головной конторы банка, то зарубежные операции, основанные на местном зарубежном фондировании, позволяют поглощать сокращение кредитования на домашнем рынке.

Рассматривая изменения в рамках одного геополитического блока, Б. Имберович, А. Нагенгаст, Э. Прието и У. Фогель показывают [24, р. 1, 20], что после Брексита немецкие банки в среднем не прекратили, а только несколько уменьшили предоставление займов британским корпорациям. Более осмотрительные и менее прибыльные банки сократили кредитование более масштабно, переправив долговое финансирование на немецкие корпорации и ТНК из других стран. В этих условиях филиалы некоторых британских ТНК старались смягчить негативный шок предложения банковских кредитов внутрикорпоративным финансированием, хотя эта замена оказалась неполной для пополнения выпавших заимствований, особенно для небольших ТНК. Отдельно отмечается, что расположенные в Германии филиалы иностранных корпораций других стран не почувствовали ни экономически, ни статистически сильных негативных эффектов в отношениях с местными банками. Это показывает, что финансовое состояние корпорации в целом, вне зависимости от места нахождения ее филиала, определяет приоритеты банковского кредитования. Более того, в условиях повышенной неопределенности банки могут проявлять предвзятость в отношении отечественных компаний, отдавая предпочтение кредитованию фирм, связанных с более финансово устойчивыми иностранными ТНК.

Интересные взаимосвязи между США и Европейским союзом (ЕС) на макроэкономическом уровне увидели Э. Герба, Д. Лейва-Леон и М. Рубио [17, р. 2, 15]. Воздействие шоков из США на ЕС значительно больше, чем воздействие шоков из еврозоны. Экономические, а также финансовые шоки, исходящие из США, оказывают статистически и экономически значимое влияние на макроэкономические и финансовые циклы еврозоны (при этом первые короче вторых). Напротив, шоки из еврозоны, как правило, оказывают либо небольшое, либо кратковременное негативное воздействие на экономику США. Был обнаружен сильный и устойчивый рост корреляции между (i) финансовой активностью США и еврозоны, (ii) экономической активностью США и еврозоны и (iii) финансовой активностью США и экономической активностью еврозоны. Финансовый шок в США вызывает более сильные реакции финансовых условий в ЕС, чем в экономической активности.

С. Авджи́ев, Л. Гамбакорта, Л. Голдберг, С. Шиаффи отмечают [3, р. 4,19], что ужесточение банковского регулирования после мирового финансового кризиса 2007-2008 гг. предоставило глобальным банкам дополнительную возможность через увеличение капитала поглощения риска в рамках кредитования международной активности корпораций, одновременно повысив балансовые

издержки рискованных банковских кредитов. В результате менее надежные заемщики мигрировали на рынки облигационных займов, где финансирование в основном предоставляется небанковскими финансовыми учреждениями (НБФО), и по мере того, как банки отказывались от обслуживания таких заемщиков, средний уровень рискованности банковских ссуд снижался.

И. Алдасоро, С. Доэрт и Х. Чжоу на основе большой выборки стран показывают [1, р. 1,23], что отношения корпораций с НБФО в целом менее ценны, поскольку последние реже формируют долгосрочные отношения с заемщиками, а во время финансовых кризисов сокращают кредитование значительно сильнее, чем банки. В таких обстоятельствах НБФО также повышают процентные ставки по кредитам значительно сильнее, чем банки. Различие в ценности кредитных отношений объясняется нацеленностью НБФО на извлечение выгод из каждой отдельной транзакции, в то время как депозитно-кредитные организации – на длительные, устойчивые, охватывающие большой круг услуг, отношения.

В этом контексте важно замечание Н. Крузе [10] о том, что при выборе между банковским и облигационным финансированием фирмы сопоставляют большую гибкость банков в случае финансовых трудностей с более низкими предельными издержками крупных выпусков облигаций. Дело в том, что в ответ на сокращение предложения банковского кредита совокупный объем выпуска облигаций в корпоративном секторе увеличивается, но недостаточно для предотвращения снижения совокупного объема требуемого заимствования, что негативно влияет на возможности ТНК по реализации новых проектов и создает для фирмы финансовые трудности.

Изучая данные о внешнем финансировании компаний в США в течение нескольких десятилетий, М. Гоэль и М. Земель выявили [18], что только 8,4% первоклассных публичных компаний, пользующихся заемными средствами, отказываются от привлечения банковских кредитов во время кризисов и переходят на выпуск облигаций. Большинство же компаний либо продолжают кредитные отношения с банками, либо, не имея заемных ресурсов, оказываются в значительно худшем положении. Иными словами, далеко не все публичные компании и далеко не всегда могут заменить кредиты облигациями, инвесторы в которые, готовые принять повышенные риски во время восходящей фазы экономического цикла, могут оказаться недоступными во время кризисов, в то время как банки менее процикличны в своей кредитной активности и проявляют готовность к длительным отношениям.

С. Джаяраман и С. Котари обратили внимание [25, р. 5, 6, 30] на то, что использование промышленными предприятиями небанковского трансграничного финансирования приводит к усилению конкуренции между банками и НБФО и заставляет отечественные банки снижать при прочих равных стоимость займов и принимать на себя больший риск, предоставляя таким образом компаниям реального сектора определенные финансовые выгоды. При этом чистая процентная маржа банков снижается на 16% (7%) с ростом трансграничного финансирования выше среднего (ниже среднего).

Как видно из изложенного, экономическая глобализация, которая способствует росту трансграничного финансирования ТНК и увеличению его разнообразия, усиливает акцент в исследованиях вопросов мировой экономики на деятельность ее главных акторов – частных международных корпораций, возможности и оптимизация финансирования деятельности которых во многом определяют динамику развития мирохозяйственных связей. Это аспект важен еще и потому, что международная инвестиционно-торговая активность, как утверждают М. Шнитцер, К. Бух, И. Кестерних и А. Липпонер [34] в исследовании деятельности немецких ТНК, более чувствительна к финансовым шокам, чем внутренняя деятельность корпораций. Результаты их анализа показывают, что факторы, связанные трансграничным кредитованием, играют значительную роль в расчетах экономической эффективности зарубежных проектов и определении масштабов международной экспансии немецких фирм.

Заключение

Комплексный анализ источников и направлений применения кредитных ресурсов для ведения международной деятельности показывает, что статистика БМР отражает только часть используемых ТНК форм долгового финансирования своих трансграничных операций. Частные кредиты инвестиционных фондов и прежде всего локальные кредитные рынки являются дополнительными источниками заемных средств для поддержки международных операций. Различные цели разных групп международных кредиторов определяют дифференциацию форм и объемов сотрудничества ТНК с ними. Заимствование ТНК на локальных рынках не означает, что привлекаемые средства используются только внутри национальных границ. Возникающие у традиционных кредиторов осложнения и затруднения экзогенного и эндогенного характера в соответствии запросам ТНК по трансграничному кредитованию вынуждают корпорации шире использовать внутрикорпоративное долговое финансирование своих иностранных подразделений и предоставление иностранным контрагентам межфирменных авансов и торговых кредитов. Практика такого кредитования, выходящая за рамки краткосрочной (обычно до шести месяцев), и увеличивающиеся его объемы частично замещает трансграничное банковское и облигационное кредитование и во многом фондируется на домашних для ТНК рынках.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. Aldasoro I., Doerr S., Zhou H. (2023). Non-bank lending during crises. BIS Working Paper, No. 1074. <https://www.bis.org/publ/work1074.pdf>
2. Amiti M., Weinstein D. (2011). Exports and financial shocks. *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 126, No. 4, pp. 1841–1877. DOI: 10.2307/41337180
3. Avdjiev S., Gambacorta L., Goldberg L., Schiaffi S. (2025). The Risk Sensitivity of Global Liquidity Flows: Heterogeneity, Evolution and Drivers. NBER Working Paper, No. 33674. https://www.nber.org/system/files/working_papers/w33674/w33674.pdf
4. Berger A.N., DeYoung R., Genay H., Udell G.F. (2000). Globalization of Financial Institutions: Evidence from Cross-Border Banking Performance. *Brookings-Wharton Papers on Financial Services*, No.1. pp. 23-120. <https://doi.org/10.1353/pfs.2000.0001>
5. Claessens S., Laeven L. (2003). Financial development, property rights, and growth. *The Journal of Finance*, Vol. 58, No. 6, pp. 2401-2436. DOI: 10.1046/j.1540-6261.2003.00610.x
6. Claessens S., van Horen N. (2020). Foreign Banks and Trade. *Journal of Financial Intermediation*, Vol. 45, No. 3, pp. 100856. DOI: 10.1016/j.jfi.2020.100856
7. Corporate Funding Structures and Incentives. Financial Stability Board. 2015, 125 p. <https://www.fsb.org/2015/09/corporate-funding-structures-and-incentives/>
8. Correa R., Fabiani A., Ossandon Busch M., Sarmiento M. (2025). The ripple effect: supply chain reconfigurations and cross-border credit dynamics. BIS Working Papers, No. 1315, 61 p. <https://www.bis.org/publ/work1315.pdf>
9. Correa R., Paligorova T., Sapriza H., Zlate A. (2018). Cross-Border Bank Flows and Monetary Policy. Board of Governors of the Federal Reserve System. *International Finance Discussion Papers*, No. 1241, 53 p. <https://doi.org/10.17016/IFDP.2018.1241>
10. Crouzet N. (2018). Aggregate Implications of Corporate Debt Choices. *Review of Economic Studies*, Vol. 85, No. 3, pp. 1635–1682. DOI:10.1093/restud/rdx058
11. Demand for Trade Finance to Rise Amid Supply Chain Realignment. Asian Development Bank. January 16, 2026. - URL: https://fci.nl/en/news/demand-trade-finance-rise-amid-supply-chain-realignment-adb-report?language_content_entity=en
12. Dunning J. H. (1980). Toward an eclectic theory of international production: Some empirical tests. *Journal of International Business Studies*, Vol.11, No. 1. pp. 9- 31
13. De Backer K., Miroudot S., Rigo D. (2019). Multinational enterprises in the global economy: Heavily discussed, hardly measured. *VoxEU. Org*, Vol. 25. <https://cepr.org/voxeu/columns/multinational-enterprises-global-economy-heavily-discussed-hardly-measured>
14. De Paula L.F.R. (2002). Expansion strategies of banks: does size matter? *Nova Economia*, Vol. 12, No. 2, p. 133-146 https://www.researchgate.net/publication/5200144_Expansion_strategies_of_banks_does_size_matter
15. Ellias J., De Fontenay E. (2025). The credit markets go dark. *Yale Law Journal*, Vol. 134, pp. 779-857. <https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4879742>
16. Foley C., Manova K. (2014). International Trade, Multinational Activity, and Corporate Finance. NBER Working Papers, No. 20634, 34 p. https://www.nber.org/system/files/working_papers/w20634/w20634.pdf
17. Gerba E., Leiva-León D., Rubio M. (2024). Inspecting cross-border macro-financial mechanisms. *Journal of International Money and Finance*, Vol. 145, No. 103094, 16 p. <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2024.103094>
18. Goel M., Zemel M. (2018). Switching to bonds when loans are scarce: Evidence from four U.S. crises. *Journal of Corporate Finance*, Vol. 52, No. C, pp. 1-27. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2018.05.006>
19. Gottardo P., Moisello A. (2016). High and Low Leverage Choices: Some Evidence from Private Firms. *Modern Economy*, Vol. 7, pp. 276-289. DOI: 10.4236/me.2016.73030

20. Hardy B., Saffie F., Simonovska I. (2024). Trade credit and exchange rate risk pass through. BIS Working Papers, No. 1216, 51 p. <https://www.bis.org/publ/work1216.pdf>
21. Helpman E. (1984). A Simple Theory of International Trade with Multinational Corporations. *The Journal of Political Economy*, Vol. 92, No. 3, pp. 451-471. <http://www.jstor.org/stable/1837227> or DOI:10.1086/261236
22. Hillemann J., Gestrin M. (2016). The limits of firm-level globalization: Revisiting the FSA/CSA matrix. *International Business Review*, Vol. 25, No. 3, pp. 767-775. <https://doi.org/10.1016/j.ibusrev.2016.01.018>
23. Hymer S. H. *The International Operations of National Firms: A Study of Direct Foreign Investment*. PhD Dissertation, 1960. Published posthumously. Cambridge, Mass.: The MIT Press, 1976. 200 p.
24. Imbierowicz B., Nagengast A., Prieto E., Vogel U. (2025). Bank lending and firm internal capital markets following a deglobalization shock. *Journal of International Economics*, Vol. 157, No. 104119, 32 p. <https://doi.org/10.1016/j.jinteco.2025.104119>
25. Jayaraman S., Kothari S. (2016). Cross-Border Financing by the Industrial Sector Increases Competition in the Domestic Banking Sector. *The Accounting Review*, Vol. 91, No. 2, pp. 535-558. DOI: 10.2308/accr-51199
26. Jensen M., Meckling W. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, Vol. 3, No. 4, pp. 305-360.
27. Meyer J.R., Kuh E. (1957). *The Investment Decision: An Empirical Study*. Cambridge, MA: Harvard University Press, 1957. 284 p.
28. Modigliani F., Miller M. (1958). The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. *The American Economic Review*, Vol. 48, No. 3, pp. 261-297
29. Myers S., Majluf N. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have Information that Investors do not have. *Journal of Financial Economics*, Vol. 13, No. 2, pp. 187-221. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(84\)90023-0](https://doi.org/10.1016/0304-405X(84)90023-0)
30. Niepmann F., Sheng Shen L. (2025). Geopolitical Risk and Global Banking. Board of Governors of the Federal Reserve System International Finance Discussion Papers, No. 1418, 77 p. <https://doi.org/10.17016/IFDP.2025.1418>
31. Rajan R., Zingales L. (1998). Financial Dependence and Growth. *American Economic Review*, Vol. 88, No. 3, pp 559-586. <http://www.jstor.org/stable/116849>
32. Reinhardt D., Reynolds J., Sowerbutts R. (2025). Geopolitical risk and cross-border bank lending. Bank of England Staff Working Papers, No. 1164, 56 p. <https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/working-paper/2025/geopolitical-risk-and-cross-border-bank-lending.pdf>
33. Rugman A. M., Verbeke A., Nguyen Q.T.K. (2011). Fifty years of international business theory and beyond. *Management International Review*, Vol. 51, pp. 755-786. DOI: 10.1007/s11575-011-0102-3
34. Schnitzer M., Buch C., Kesternich I., Lipponer A. (2009). DP7444 Financial Constraints and the Margins of FDI. CEPR Discussion Papers, No. 7444. <https://cepr.org/publications/dp7444>
35. Shleifer A., Lopez-de-Silanes F., La Porta R. (2008). The Economic Consequences of Legal Origins. *Journal of Economic Literature*, Vol. 46, No. 2, pp. 285-332. DOI: 10.1257/jel.46.2.285
36. Vernon R. (1966). International Investment and International Trade in the Product Cycle. *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 80, No. 2, pp. 190-207. DOI:10.2307/1880689

Cross-Border Lending to Multinational Enterprises

Smirnov Vladimir Dmitrievich

Candidate of Economic Sciences,

Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow, Russian Federation

E-mail: vdsmirnov@fa.ru

KEYWORDS

cross-border lending, economic globalization, bank and bond debt financing, trade credit, international expansion of MNEs

ABSTRACT

The international expansion of multinational enterprises (MNEs), based on product and technological leadership, requires extensive external debt financing, which is recorded in Bank for International Settlements (BIS) statistics as cross-border lending in the form of bank and bond loans. The specific requirements of deposit-credit institutions and investors in corporate bonds do not allow for the full satisfaction of real sector corporations' interests in international debt financing. The aim of this study is to identify all significant channels of such financing, their capabilities, and MNEs' priorities in their use, taking into account circumstances in domestic and foreign markets. The article establishes the casual effect relationships between MNEs and each class of creditor. Results. A comprehensive analysis of the sources and uses of credit resources for international operations reveals that the BIS statistics reflect only a portion of the forms of debt financing used by MNEs for their cross-border operations. Private loans from investment funds and, above all, local credit markets are additional sources of borrowed funds to support international operations. Conclusions. The study argues that the various objectives of different groups of international creditors determine the differentiation in the forms and scope of MNE cooperation with them. MNE borrowing in local markets does not mean that the funds raised are used exclusively within national borders. The exogenous and endogenous complications and difficulties traditional creditors encounter in meeting MNEs cross-border lending demands are forcing corporations to increasingly use intra-corporate debt financing for their foreign subsidiaries and provide intercompany advances and trade credits to foreign counterparties. The article demonstrates that the practice of such lending, extending beyond short-term terms (usually up to six months), and its increasing volumes are partially replacing cross-border bank and bond lending and are largely funded in the MNEs' home markets.
