

**Заключение диссертационного совета МГУ.052.1**  
**по диссертации на соискание ученой степени кандидата наук**  
**Решение диссертационного совета от «03» декабря 2024 г. № 12**

О присуждении Коротковой Яне Игоревне, гражданке Российской Федерации, ученой степени кандидата экономических наук.

Диссертация «Внутренний рынок капитала как инструмент смягчения финансовых ограничений в отношении компаний бизнес-группы» по специальности 5.2.4. Финансы принята к защите диссертационным советом МГУ.052.1 15 октября 2024 г., протокол № 9.

Соискатель Короткова Яна Игоревна 1993 года рождения, в 2020 году окончила очную аспирантуру экономического факультета МГУ имени М.В. Ломоносова по специальности 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит.

Соискатель работает инженером 1 категории отдела проектов экономического факультета МГУ имени М.В. Ломоносова.

Диссертация выполнена на кафедре финансов и кредита экономического факультета МГУ имени М.В. Ломоносова.

Научные руководители – кандидат экономических наук, доцент Черкасова Татьяна Николаевна, доцент кафедры финансов и кредита экономического факультета МГУ имени М.В. Ломоносова; доктор экономических наук Гуров Илья Николаевич, доцент кафедры финансов и кредита экономического факультета МГУ имени М.В. Ломоносова.

Официальные оппоненты:

1. Ивашковская Ирина Васильевна, доктор экономических наук, профессор, Федеральное государственное автономное образовательное учреждение высшего образования «Национальный Исследовательский Университет «Высшая Школа Экономики», руководитель Школы финансов Факультета экономических наук, заведующая научно-учебной лабораторией корпоративных финансов;

2. Львова Ольга Александровна, доктор экономических наук, доцент, Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение высшего образования «Московский государственный университет имени М.В. Ломоносова», Факультет государственного управления, кафедра финансового менеджмента, профессор;

3. Тютюкина Елена Борисовна, доктор экономических наук, профессор, Федеральное государственное образовательное бюджетное учреждение высшего образования «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации», Факультет экономики и бизнеса, кафедра корпоративных финансов и корпоративного управления, профессор дали положительные отзывы на диссертацию.

Выбор официальных оппонентов обосновывался их компетентностью в области экономических наук, в частности, в сфере корпоративных финансов, финансового менеджмента, наличием публикационной активности по проблематике диссертационного исследования соискателя и вкладом в развитие данной отрасли науки.

Соискатель имеет 11 опубликованных работ, в том числе по теме диссертации 9 работ (общим объемом 6,64 п.л.), из них 5 статей (объемом 6,02 п.л.), опубликованных в рецензируемых научных изданиях, рекомендованных для защиты в диссертационном совете МГУ по специальности и отрасли наук:

1. Korotkova Y. Empirical Analysis of Motives for Intra-Group Lending in Russian Business Groups // Journal of Corporate Finance Research / Корпоративные финансы. – 2022. – Vol. 16(1). – P. 5–13. (0,99 п.л.) (Импакт-фактор РИНЦ: 0,100)

2. Короткова Я.И. Бизнес-группы и их внутренние рынки капитала: зарубежный и российский опыт // Вестник Московского университета. Серия 6: Экономика. – 2021. – №5. – С. 72–90. (1,2 п.л.) (Импакт-фактор РИНЦ: 0,871)

3. Korotkova Y. Internal Capital Markets in Russian Business Groups: Evidence from Corporate Investments // Journal of Corporate Finance Research /

Корпоративные финансы. – 2020. – № 14(2). – Р. 58–71. (1,37 п.л.) (Импакт-фактор РИНЦ: 0,100)

4. Короткова Я.И. Экономический анализ нормативного регулирования взаимодействия компаний на внутренних рынках капитала бизнес-групп // Проблемы теории и практики управления. – 2021. – №9. – С. 218–235. (1,25 п.л.) (Импакт-фактор РИНЦ: 0,481)

5. Короткова Я.И. Эффективность внутреннего рынка капитала российских бизнес-групп // Проблемы теории и практики управления. – 2019. – №7. – С. 100–115. (1,21 п.л.) (Импакт-фактор РИНЦ: 0,481)

На диссертацию и автореферат поступило 3 дополнительных отзыва, все положительные.

Диссертационный совет отмечает, что представленная диссертация на соискание ученой степени кандидата экономических наук является научно-квалификационной работой, в которой на основании выполненных автором исследований предложено решение научной задачи, имеющей значение для развития экономической науки и хозяйственной практики, а именно: предложен и обоснован подход к принятию решений об использовании внутреннего рынка капитала бизнес-группы для финансирования инвестиционных проектов компаний-участников в условиях финансовых ограничений. Это свидетельствует о теоретической значимости исследования.

Практическая значимость исследования заключается в том, что его результаты могут быть использованы финансовыми менеджерами при оценке целесообразности использования внутреннего рынка капитала бизнес-группы для финансирования компаний-реципиентов и инвестирования свободных средств компаний-сберегателей, а также органами государственного управления при разработке мер по повышению доступности финансовых ресурсов для реального сектора экономики. Полученные соискателем результаты могут быть также применены в учебном процессе и дальнейших научных исследованиях. Работа соответствует п. 2.1 Положения о

присуждении ученых степеней в Московском государственном университете имени М.В. Ломоносова.

Диссертация представляет собой самостоятельное законченное исследование, обладающее внутренним единством. Положения, выносимые на защиту, содержат новые научные результаты и свидетельствуют о личном вкладе автора в науку:

1. Предложен теоретико-методологический подход к исследованию внутреннего рынка капитала бизнес-группы как инструмента смягчения финансовых ограничений, на основе которого определено, что влияние перераспределительных возможностей внутреннего рынка капитала бизнес-группы на финансовую обеспеченность ее компаний зависит от: (1) силы эффекта взаимного страхования обязательств компаний группы; (2) характера перекрестного субсидирования; (3) выбора степени централизации внешнего финансирования бизнес-группы. Стоимостной результат внутригруппового перераспределения средств обусловлен соотношением выгод от смягчения финансовых ограничений компаний и потерь, связанных со снижением стимулов менеджмента к эффективному управлению и потенциальным оппортунизмом инсайдеров.

2. Комплексно охарактеризована практика финансирования ведущих российских бизнес-групп в период с 2014 по 2023 гг.. Определены характерные особенности модели финансирования ведущих российских бизнес-групп в условиях санкций: (1) сокращение привлечения финансовых ресурсов с международных финансовых рынков; (2) установление тесных связей с российскими кредитными организациями, прежде всего системно значимыми; (3) следование политике централизации внешнего финансирования (как долгового, так и долевого), наиболее частое выполнение функции привлечения внешнего финансирования материнскими компаниями групп. На основе проведенного эконометрического моделирования зависимости инвестиций входящих в состав российских бизнес-групп компаний от внутрифирменных и групповых характеристик установлено

положительное влияние функционирования внутренних рынков капитала бизнес-групп на инвестиционную активность компаний-участников.

3. Предложен функционально-затратный подход к выбору механизма финансирования инвестиционного проекта компании-участника бизнес-группы, основанный на сопоставлении финансовых затрат с позиции контролирующего лица по различным механизмам финансирования. Показано, что целесообразность использования внутреннего рынка капитала бизнес-группы как инструмента смягчения финансовых ограничений, с одной стороны, обусловлена сопутствующим сокращением издержек измерения, контрактации и защиты прав собственности, а с другой стороны – ограничена повышением издержек мониторинга и принуждения к исполнению контрактов.

4. Идентифицированы параметры компаний и инвестиционных проектов, обуславливающие целесообразность использования внутригрупповых займов для финансирования инвестиционных проектов компаний группы: (1) небольшой размер и/или возраст компании-заемщика; (2) высокая долговая нагрузка компании-заемщика; (3) технологический или инновационный характер проекта, требующего финансирования; (4) высокая волатильность операционного денежного потока компании-заемщика, высокая капиталоемкость компании; (5) низкая доля финансовых вложений компании-заемщика. Значимость идентифицированных параметров при обращении к внутригрупповым займам подтверждена апробацией, проведенной автором с помощью логит-анализа факторов внутригруппового кредитного взаимодействия российских акционерных обществ - участников бизнес-групп.

На заседании 03 декабря 2024 г. диссертационный совет принял решение присудить Коротковой Я.И. ученую степень кандидата экономических наук.

При проведении тайного голосования диссертационный совет в количестве 15 человек, из них 9 докторов наук по специальности рассматриваемой диссертации 5.2.4. Финансы, участвовавших в заседании,

из 18 человек, входящих в состав совета, проголосовали: за 15, против 0, недействительных бюллетеней 0.

Председатель

диссертационного совета МГУ.052.1

д.э.н., доцент

Дубинин С.К.

Ученый секретарь

диссертационного совета МГУ.052.1

к.э.н.

Автухова Е.Э.

03 декабря 2024 г.