

Секция «Современные технологии управления финансами государства и бизнеса»

**Роль внутренних рынков капитала бизнес-групп в управлении финансовой обеспеченностью компаний**

**Научный руководитель – Черкасова Татьяна Николаевна**

***Короткова Яна Игоревна***

*Аспирант*

Московский государственный университет имени М.В.Ломоносова, Экономический факультет, Кафедра финансов и кредита, Москва, Россия

*E-mail: ya.kolesova@gmail.com*

Широкий доступ предприятий к долгосрочным ресурсам финансовых рынков является важнейшим условием устойчивого развития корпоративного сектора экономики. На протяжении последних лет на объемы доступного компаниям финансирования оказывают негативное воздействие целый ряд факторов, включающих (но не ограничивающихся ими) неопределенность экономической политики в стране, ограниченную емкость национального финансового рынка и сжатые объемы зарубежного финансирования (в связи как с действующими, так и потенциальными экономическими санкциями, направленными против российских компаний). Как следствие, в управлении финансовой обеспеченностью отечественных предприятий с течением времени всё большую роль обретают внутрифирменные источники финансирования, а также доступные многочисленным компаниям, аффилированным с бизнес-группами, ресурсы внутреннего рынка капитала интегрированных структур.

Актуальность анализа внутренних рынков капитала бизнес-групп обуславливается глубоким проникновением бизнес-групп в экономические процессы широкого круга как развивающихся, так и развитых стран и успешным функционированием компаний, имеющих доступ к внутренним рынкам капитала интегрированных структур. Исследования, свидетельствующие о благоприятном воздействии перераспределения групповых финансовых средств с помощью внутренних рынков капитала на финансовую обеспеченность аффилированных компаний, позволяют выделить целую группу эффектов от функционирования внутренних рынков капитала. Во-первых, смягчение финансовых ограничений компаний посредством совершения кредитных операций со связанными сторонами позволяет повысить инвестиционную активность организаций, главным образом компаний-реципиентов [4] и быстрорастущих компаний [12], а также снизить чувствительность инвестиций компаний к их денежным потокам [6, 4]. Во-вторых, участие в сделках на внутреннем рынке капитала бизнес-группы позволяет компаниям частично замещать внешние источники финансирования внутригрупповыми [10, 4]. В-третьих, поддержание должной финансовой обеспеченности компаний путем использования средств внутренних рынков капитала бизнес-групп снижает их спрос на деньги по мотиву предосторожности, приводя к уменьшению доли денежных средств в активах [11]. Кроме того, доступ компаний-участников бизнес-групп к ресурсам внутренних рынков капитала позволяет им успешнее и легче преодолевать периоды макроэкономических кризисов, чем это удается независимым фирмам [3, 9].

В России по состоянию на 01.01.2021 все компании, чьи акции входят в котировальный список Московской биржи, входят в состав бизнес-групп. В соответствии с гипотезой смягчения финансовых ограничений с помощью внутренних рынков капитала, в крупных российских бизнес-группах перераспределение финансовых средств между компаниями, как правило, происходит в пользу менее крупных, более капиталоемких фирм с большей долгой нагрузкой [1], благоприятно влияет на инвестиционную активность компаний [8] и

способствует их быстрому росту [2].

Движение финансовых ресурсов на внутренних рынках капитала бизнес-групп может быть обусловлено также необходимостью спасения слабых участников группы - фирм, столкнувшихся с финансовыми затруднениями, включая угрозу банкротства. В этом случае поддержание должной финансовой обеспеченности компании-реципиента с помощью операций на внутреннем рынке капитала бизнес-группы снижает риск реализации негативных сценариев для всех компаний, входящих в бизнес-группу. Предоставление финансовой поддержки силами аффилированных компаний позволяет не допустить репутационных потерь, бегства внешних инвесторов, значительных финансовых потерь и падения инвестиций [5].

Несмотря на многочисленные положительные эффекты от функционирования внутренних рынков капитала бизнес-групп, подтверждаемые исследованиями зарубежных и отечественных авторов, необходимо также помнить и о рисках оппортунистического поведения контролирующих собственников бизнес-групп - потенциальном заключении ими внутригрупповых финансовых операций в целях вывода активов в ущерб миноритариям. Таким образом, при анализе внутренних рынков капитала бизнес-групп как механизма управления финансовой обеспеченностью компаний первостепенное внимание следует уделять мотивационным установкам, лежащим в основе функционирования внутренних рынков капитала.

### Источники и литература

- 1) Короткова Я.И. Эффективность внутреннего рынка капитала российских бизнес-групп // Проблемы теории и практики управления. 2019. №7. С. 100-115.
- 2) Юданов А.Ю., Яковлев А.А. «Неортодоксальные» быстрорастущие фирмы-«газели» и порядок ограниченного доступа // Вопросы экономики. 2018. №3. С. 80-101.
- 3) Almeida H., Kim C.-S., Kim H.B. Internal Capital Markets in Business Groups: Evidence from the Asian Financial Crisis // The Journal of Finance. 2015. №70(6). p. 2539-2586.
- 4) Buchuk D., Larrain B., Muñoz F., Urzúa F.I. The internal capital markets of business groups: Evidence from intra-group loans // Journal of Financial Economics. 2014. № 112. p. 190-212.
- 5) Gopalan R., Nanda V., Seru A. Affiliated firms and financial support: Evidence from Indian business groups // Journal of Financial Economics. 2007. Vol. 86. pp. 759-795.
- 6) He J., Mao X., Rui O.M., Zha X. Business groups in China // Journal of Corporate Finance. 2013. №22. p. 166-192.
- 7) Jiang G., Lee C.M.C., Yue H. Tunneling through intercorporate loans: The China experience // Journal of Financial Economics. 2010. №98. p. 1-20.
- 8) Korotkova, Y. Internal Capital Markets in Russian Business Groups: Evidence from Corporate Investments // Journal of Corporate Finance Research. 2020. №14(2). p. 58-71.
- 9) Santioni R., Schiantarelli F., Strahan P.E. Internal Capital Markets in Times of Crisis: The Benefit of Group Affiliation // Review of Finance. 2020. p. 773-811.
- 10) Saona P., San Martín P., Jara M. Group Affiliation and Ownership Concentration as Determinants of Capital Structure Decisions: Contextualizing the Facts for an Emerging Economy // Emerging Markets Finance and Trade. 2018. №54(14). p. 3312-3329.
- 11) Stiebale J., Wößner N. M&As, Investment and Financing Constraints // International Journal of the Economics of Business. 2020. №27(1). p. 49-92.

- 12) Yeh Y.-H., Lin J.J. Investment-cash flow sensitivity to internal capital markets and shareholding structure: evidence from Taiwanese business groups // Eurasian Business Review. 2020. 21 p.