

⁴ Майбуров И.А. Налоговая политика. Теория и практика: учебник / И.А. Майбуров, М.Д. Абрамов, Г.А. Агарков, ред.: И.А. Майбуров. - М. : ЮНИТИ-ДАНА, 2015.

⁵ Сайт Министерства финансов РФ. URL: <https://www.minfin.ru> (дата обращения: 06.03.2020).

⁶ Сайт Федеральной налоговой службы. URL: <http://analytic.nalog.ru/portal/index.ru-RU.htm> (дата обращения: 06.03.2020).

⁷ Сайт Федеральной службы государственной статистики. URL: <http://gks.ru> (дата обращения: 06.03.2020).

DYNAMICS OF FORMATION OF TAX REVENUES TO CONSOLIDATED BUDGETS OF CONSTITUENT ENTITIES OF THE RUSSIAN FEDERATION

© 2020 Konovalov Vadim Nikolayevich
Postgraduate
Samara State Economic University
E-mail: vnkonovalov@tksts.com

Keywords: subject of the Russian Federation, consolidated budget, tax revenues, budgets of subjects, tax, inflation.

The article deals with the formation of economic policies aimed at improving the quality and standard of living of the population and general socio-economic development. In 2018-2019 there was a significant recovery of business activity, as a result of which revenues of consolidated budgets of the constituent entities of the Russian Federation increased. The level of property taxes paid by individuals has increased particularly significantly. Against the background of the decline in real incomes of citizens, there was an increase in the tax burden.

УДК 330.1

Код РИНЦ 06.00.00

КОРПОРАТИВНЫЕ ОБЛИГАЦИИ КАК ИНСТРУМЕНТ ФОНДИРОВАНИЯ ПРЕДПРИЯТИЙ

© 2020 Коновалова Мария Евгеньевна
доктор экономических наук, профессор

© 2020 Коновалов Иван Валерьевич
магистрант

Самарский государственный экономический университет
E-mail: mkonoval@mail.ru

Ключевые слова: облигации, корпоративные облигации, эмитент, долг, финансовые ресурсы, фондирование, купон, дисконтные облигации, ликвидность, документированность.

Статья посвящена исследованию корпоративных облигаций как ключевого источника финансирования предприятий, который имеет макроэкономическое значение, так как создает условия

для обновления производственного потенциала крупнейших отечественных компаний. Российский рынок долговых бумаг является сегодня важным источником фондирования компаний и привлекает все большее количество инвесторов, тем самым стимулируя экономический рост в стране.

Во всем мире ключевую роль в финансировании деятельности компании играет выпуск корпоративных облигаций. Важной особенностью рынка корпоративных облигаций является его многоуровневая структура, которая позволяет удовлетворить потребности в капитале всех типов компаний. Немаловажен и тот факт, что уровень риска и доходности для инвестора четко определены¹.

Выпуск облигационных займов компании включает в себе ряд следующих преимуществ:

- эффект секьюритизации, а также доступ к большому кругу инвесторов снижает стоимость займа
- процедура эмиссии облигаций выгоднее относительно потери стоимости при размещении в сравнении с выпуском акций
- тот факт, что инвестируя в облигации, кредиторы освобождаются от нарушений прав акционеров из-за низкой корпоративной культуры, корпоративные облигации становятся более эффективным источником заемных средств²
- условия и сроки выплат по обязательствам заранее оговорены
- инвесторы не принимают участия в распределении прибыли компании

Так как наиболее распространенными источниками финансирования компании в современных экономических условиях являются банковское кредитование или выпуск ценных бумаг таких как акции, облигации и векселя. Нестандартные контракты будут ограничены в рамках совершаемой сделки и только заключив новый договор на индивидуальных условиях, можно передать права по данному контракту.

При выборе облигационного займа в качестве источника фондирования компании стоит сопоставить важные преимущества и недостатки присущие данному типу инструментов фондового

При утверждении облигационного займа в качестве источника фондирования компании должны учитываться экономические интересы не только эмитентов, но и инвесторов. Это сопряжено с тем, что инвестиционные показатели ценных бумаг могут выступать как преимуществами, так и недостатками для экономических агентов.

Выбрать тот или иной тип фондирования с помощью облигаций помогает определение стадии жизненного цикла компании.

Например, на начальном этапе развитие будет осуществляться за счет собственных средств, затем компания может прибегнуть к привлечению ресурсов путем банковского кредитования. Однако, когда компания достигает определенного уровня и для ее дальнейшего развития требуются альтернативные источники, необходимый капитал заимствуется на фондовом рынке путем выпуска корпоративных инструментов.

Привлечение заемных средств путем эмиссии облигаций позволяет менеджерам компании наиболее эффективным образом управлять структурой капитала компании. Механизм облигационного финансирования компании реализуется через процедуру эмиссии. Анализируя банковские кредиты, включая синдицированное кредитование и

облигационные займы можно выявить особенности процедуры выпуска, а также условий их обращения. Следует отметить, что рассмотренные инструменты с точки зрения обеспечения фондирования предприятий кардинально не отличаются, ни для кредитора, ни для заемщика. Однако, использование синдицированного кредитования имеет некоторые риски для заемщика, к которым можно отнести, во-первых, необходимость раскрытия информации значительному количеству хозяйствующих субъектов, во-вторых, достаточно длительные сроки, в-третьих, высокая стоимость кредита, в-четвертых, возникновение непредвиденных сложностей реструктуризации займа³.

Учитывая вышеперечисленные негативные стороны, можно сказать, что выпуск корпоративных облигаций выглядит более выгодным источником финансирования. Вдобавок крупнейшие сделки по синдицированным кредитам в России кратно меньше облигационным займам. Большие комиссионные организаторов синдикатов являются сдерживающим фактором развития данного банковского продукта, что делает его не привлекательным в нашей стране.

Что касается эмиссии облигаций, то отсутствие ограничений на валюту, обращение (свободное или с ограничениями) и владение (предъявительские или именные) делает это наиболее выгодным способом привлечения капитала для эмитента и вложения для инвесторов.

Говоря о преимуществе облигационного займа перед банковским кредитом, то со стороны эмитента выгоднее привлекать средства по относительно более дешевой цене. Это значит, что эмиссия облигаций предоставляет возможность заемщику купить деньги на "оптовом рынке", в случае кредита в банке покупка совершается на "розничном рынке", так как банки выдают кредиты за счет средств своих клиентов.

Ведущим сектором российского рынка негосударственных ценных бумаг является рынок долговых бумаг банков. Рынок облигаций, выпущенных банками, в настоящее время является предпочтительным для большинства экономических агентов, поскольку существует достаточно значительно число предприятий и организаций, которые направлять значительные суммы в долговые ценные бумаги кредитных организаций. Такая ситуация объясняется наличием крупных коммерческих банков, в том числе с государственным участием, что способствует росту уровня доверия как к отдельной кредитной системе, так и к банковскому сегменту в целом. Так, например, одним из крупнейших отечественных банков является банк ВТБ, который имеет значительный уровень капитализации активов (второй после Сбербанка). Кроме того, данный банк характеризуется значительным государственным участием, размер которого составляет 60% стоимости компании. Если охарактеризовать российский рынок облигаций, то следует заметить, что более девяносто пяти процентов вторичного рынка приходится на организованные биржевые торги, что говорит о высокой степени его управляемости, а также значительном уровне деперсонифицированного доверия.

Основной задачей регуляторов является дальнейшая экспансия рынка корпоративных облигаций. В этой связи Минфином России проводятся мероприятия, направленные на увеличение эмиссии корпоративных облигаций ведущими игроками российского биржевого рынка. Такая политика крупнейшим институциональным регулятором объясняется тем, что доля российского рынка облигаций по сравнению с мировым чрезвычайно мала и со-

ставляет всего 0,5%, что не может отвечать потребностям экономических агентов в фондировании их затрат. Причинами такой узости отечественного рынка облигаций являются, во-первых, относительная молодость этого рынка. Первая эмиссия данных ценных бумаг была осуществлена в 1990 годах. Во-вторых, самыми популярными инструментами для получения средств предприятиями остаются до сих пор выпуск акций и получения банковского кредита. Что касается последнего инструмента, то постоянный интерес к нему обусловлен наличием крупных банков, которые в целом могут удовлетворить потребности многих хозяйствующих субъектов, еще одной причиной незначительного объема российского рынка облигаций является циклические спады, во время которых происходило сжатие денежной массы, снижение реальных доходов населения, уровня занятости и т.д.⁴

Тем не менее, можно отметить и ряд положительных моментов в развитии рынка корпоративных облигаций. Так, наблюдается постепенный рост количества эмитентов данного финансового инструмента. Особенно заметна экспансия компаний нефтегазового сектора, активно занимающихся выпуском облигаций. Рост объема корпоративных облигаций именно в нефтедобывающем сегменте обусловлен тем, что большинство его компаний достигает фазы зрелости своего жизненного цикла, они имеют хорошую кредитную историю, стабильное финансовое положение, что позволяет им иметь обязательства в виде корпоративных облигаций. Не удивительно, что более половины всего рынка корпоративных облигаций приходится именно на компании нефтегазового сектора. Второе место занимают организации строительной отрасли и производители стройматериалов (13%), замыкают тройку лидеров предприятия металлургической и горнодобывающей промышленности (9%). Основной особенностью отечественного рынка корпоративных облигаций является его достаточно высокая концентрация. Самым крупным игроком на нем является компания Роснефть, объем долговых инструментов которого составляет 40% всего рынка корпоративных облигаций. Диверсификация этого рынка крайне затруднена в настоящее время, во-первых, из имеющей место рецессии, а во-вторых, из-за международных санкций, введенных против крупнейших игроков российского фондового рынка. Кроме того, концентрация рынка корпоративных облигаций детерминирована и значительным объемом сделок слияния и поглощения, которые еще больше усиливают монополизацию данного рынка. Если говорить об использовании данного долгового инструмента, то следует заметить, что в основном собственниками корпоративных облигаций являются коммерческие банки, небанковские финансовые компании и нерезиденты. Что касается участия домашних хозяйств и предприятий, то их доля, к сожалению, не велика составляет 7 и 5 процентов соответственно. Изменение данных условий возможно только в результате целенаправленной политики основных регулирующих органов, с целью увеличения доли фондирования предприятий за счет корпоративных облигаций.

¹ Б. Мильнер, Ф. Лиис "Управление современной компанией", М. 2014, стр. 351.

² Там же.

³ Мильнер, Ф. Лиис "Управление современной компанией", М. 2014, стр. 354

⁴ Зверев. В. А. Финансовые инструменты рынка ценных бумаг. Практическое пособие для инвесторов / В. А. Зверев, Ф. А. Гудков, С. Г. Евсюков, М.: ИнтерКрим-пресс, 2007. - С. 35.

CORPORATE BONDS AS A FUNDING TOOL FOR ENTERPRISES

© 2020 Konovalova Maria Evgenievna

Doctor of Economics, Professor

© 2020 Konovalov Ivan Valerevich

Undergraduate

Samara State University of Economics

E-mail: mkonoval@mail.ru

Keywords: bonds, corporate bonds, Issuer, debt, financial resources, funding, coupon, discount bonds, liquidity, documented records.

This article analyzes concepts such as liquidity and solvency of the company, which directly affect the core business. The author considers these figures together, giving them an overall assessment, as well as treats for greater visibility of their impact on the example of three industries - Production and Trade Company "PromSnabOborudovanie", CG "A Group" and OJSC "TehnoMashHolding".

УДК 330.1

Код РИНЦ 06.00.00

АМБИВАЛЕНТНОСТЬ ПРОЦЕССА ФОРМИРОВАНИЯ ИНТЕЛЛЕКТУАЛЬНОГО КАПИТАЛА КОМПАНИИ

© 2020 Коновалова Мария Евгеньевна

доктор экономических наук, профессор

Самарский государственный экономический университет

© 2020 Ларионов Антон Валерьевич

управляющий директор

ООО "Новый город"

E-mail: mkonoval@mail.ru

Ключевые слова: интеллектуальный капитал, амбивалентность, институционализация, человеческий капитал, фирма, стоимость, институциональная теория, интеллектуальный продукт.

Статья посвящена исследованию процесса формирования и развития интеллектуального капитала. Доказывается, что данному процессу имманентна амбивалентность, предусматривающая, с одной стороны формирование новых институтов как результата накопленного интеллектуального капитала, а с другой - регламентацию процесса интеллектуального производства с помощью имеющихся формальных и неформальных институтов.

Основным элементом организационной структуры фирмы является интеллектуальный капитал. В этой связи необходимо его исследование с точки зрения институционализации, то есть рассмотрения его как института. Как полагает институциональная теория, фирма представляет собой достаточно сложный, имеющий множество целевых