

МИНИСТЕРСТВО НАУКИ И ВЫСШЕГО ОБРАЗОВАНИЯ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

Федеральное государственное автономное образовательное учреждение высшего образования

«Дальневосточный федеральный университет»

ШКОЛА ЭКОНОМИКИ И МЕНЕДЖМЕНТА

Кафедра финансы и кредит

Тянь Е

Источники финансирования экономики (сравнение
российского и китайского опыта)

ВЫПУСКНАЯ КВАЛИФИКАЦИОННАЯ РАБОТА
по образовательной программе подготовки

магистров

по направлению подготовки 38.04.08- «Финансы и кредит»

Программа «Финансы: управление и развитие в современных экономиках»

г. Владивосток

2018

Автор работы Тимова Е.
(подпись)

« 21 » июня 2018 г.

Консультант (если имеется)

(подпись) (Ф.И.О.)

« ____ » _____ 2018 г.

Руководитель ВКР Кадырова А.А.
(подпись, ученая степень)

Ф.И.О.Т
Рудометов Е.Д.
(подпись) (Ф.И.О.)

« 21 » июня 2018 г.

Назначен рецензент _____
(ученая степень)

(фамилия, имя, отчество)

«Допустить к защите»

Заведующей кафедрой _____
(ученая степень)

Защита в ГЭК с оценкой _____

Секретарь ГЭК (для ВКР)

(подпись) (Ф.И.О.)

« ____ » _____ 2018 г.

(подпись) (Ф.И.О.)

« ____ » _____ 2018 г.

ЗАВЕРЯЮ

Е.Б. Гафорова / _____ /
Подпись

Директор Школы экономики и менеджмента
Директор инновационно-структурного подразделения

« ____ » _____ 2018 г.

В материалах данной выпускной квалификационной работы не содержатся сведения, составляющие государственную тайну, и сведения, подлежащие экспортному контролю.

Е.А. Тюрина / _____ /
Подпись

Заместитель директора по науке и инновациям
Школы экономики и менеджмента
Уполномоченный по экспортному контролю

« ____ » _____ 2018 г.

Оглавление

Введение	4
1. Теоретические основы источников финансирования экономических субъектов.....	7
1.1 Понятие и сущность источников финансирования экономики.....	7
1.2 Классификация источников финансирования экономических субъектов.....	12
1.3 Методические основы эффективного использования различных источников финансирования.....	25
2. Анализ использования различных источников финансирования экономических субъектов в РФ и КНР.....	33
2.1 Источники финансирования крупного бизнеса в РФ.....	33
2.2 Источники финансирования организаций малого и среднего бизнеса в РФ.....	43
2.3 Источники финансирования бизнеса в КНР.....	50
3 Выбор оптимального источника финансирования бизнеса для предприятий России и Китая (на примере ООО «Приморский кондитер» и Jinjiang Xiexiang Trade Corp., Ltd.).....	69
3.1 Анализ финансово-хозяйственной деятельности предприятия ООО «Приморский кондитер» и предпосылки его модернизации.....	69
3.1.1 Анализ формирования прибыли и рентабельности организации «ООО Приморский кондитер».....	70
3.1.2 Анализ ликвидности баланса и финансовой устойчивости организации.....	79
3.1.3 Необходимость модернизации оборудования и выбор заменяющего оборудования.....	85
3.1.4 Выбор источников финансирования для ООО «Приморский кондитер».....	91
3.2 Анализ финансово-хозяйственной деятельности компании Jinjiang Xiexiang Trade Corp., Ltd. и предпосылки его модернизации.....	99
3.3 Обоснование выбора источника финансирования модернизации оборудования для ООО «Приморский кондитер» и Jinjiang Xiexiang Trade Corp., Ltd.....	111
Заключение.....	121
Список использованных источников.....	124
Приложение.....	133

Введение

Любая экономика для своего развития нуждается в финансировании. Особую значимость поиск источников финансирования принимает для развивающихся экономик. Высокие темпы роста бизнеса обуславливают необходимость существенных инвестиций за короткие промежутки времени. В связи с тем, что экономика страны – это, прежде всего, ее хозяйствующие субъекты (организации разных форм собственности, крупные корпорации и т.д.), есть смысл рассматривать тему источников финансирования экономики в разрезе крупного, среднего и малого бизнеса

В современных условиях хозяйствования развитие предпринимательской деятельности компаний является важным компонентом экономической системы государства, показателем роста его национальной экономики. Рост числа хозяйствующих субъектов способствует развитию конкуренции, повышению эффективности использования имеющихся ресурсов, освоению новых перспективных производств.

Однако сегодня рыночная экономика обусловлена тем, что функционирование компаний осуществляется в условиях значительной неопределенности и высокого риска и подвержено серьезному влиянию факторов внешней и внутренней среды. Повторяющиеся мировые финансово-экономические кризисы предопределяют ситуации, когда традиционные формы кредитования и инвестирования не обеспечивают необходимую финансовую базу и выступают сдерживающими процесс развития факторами. Важнейшей проблемой по-прежнему остается поиск доступных источников финансирования и возможности их использования, что и определяет актуальность темы исследования.

Любая организация является самокупающей или самофинансируемой системой, которая должна обеспечивать рентабельную работу. В связи с этим особое значение приобретают источники финансирования организации.

Руководство организации должно четко представлять, за счет каких источников ресурсов оно будет осуществлять свою деятельность, и в какие сферы деятельности будет вкладывать свой капитал.

Проблемы выбора источников финансирования предпринимательской деятельности достаточно подробно освещены как в России, так и в Китае, однако вопрос оптимальной структуры финансирования остается дискуссионным и не исключает разрыв между теоретическими исследованиями и реальностью их практического применения. В этой связи сравнение российского и китайского опыта может представлять особый интерес.

Цель данной диссертационной работы состоит в анализе источников финансирования экономики (сравнение российского и китайского опыта).

Для достижения поставленной цели были определены следующие задачи:

1. Рассмотреть теоретические основы источников финансирования экономических субъектов
2. Изучить методические основы эффективного использования различных источников финансирования
3. Проанализировать использование различных источников финансирования экономических субъектов крупного бизнеса в РФ и КНР
4. Сравнить опыт использования различных источников финансирования экономики в РФ и КНР (на примере ООО «Приморский кондитер» и Jinjiang Xiexiang Trade Corp., Ltd.)

Объектом исследования являются экономические субъекты России и Китая. Предмет исследования – источники финансирования предпринимательской деятельности в РФ и КНР и процесс их оптимизации.

Теоретико-методологические разработки в сфере выбора источников финансирования организаций и оптимизации их структуры в основном принадлежат западным ученым. Большинство российских и китайских концепций являются результатом адаптации зарубежных концепций. Так, в российской и зарубежной теории уделено много внимания вопросу о способах

финансирования деятельности организаций. Исследования в этом направлении велись такими учеными, как Р. Брейли и С. Майерс, Ю. Бригхэм и М. Эрхардт, Э. Боди и Р. Мертон и другими авторами.

В качестве теоретической базы для написания работы использовались труды Шеремета А.Д., Лукасевича И.Я., Ионовой А.Ф., Негашёва Е.В., Любушина Н.П., Стояновой Е.С., Нуреева Р.М., Котлера Ф., Бусыгина А.В., Сергеевой Т.Ю., Тихомирова Е.Ф., Лихачева О.Н. и др.

Информационную базу исследования составляют данные бухгалтерской и статистической отчетности предприятия за 2013-2015 гг. данные бухгалтерского учета исследуемых предприятий.

Исследование построено на методологии финансово-экономического анализа, экономико-математических методах, системном подходе. Обработка собранной информации и анализ материалов осуществлялись с применением программных средств Windows, Excel.

Диссертационная работа состоит из введения, основной части, включающей три главы, заключения, списка использованной литературы, приложения.

1 Теоретические основы источников финансирования экономических субъектов

1.1 Понятие и сущность источников финансирования экономики

Финансирование экономики – это совокупность форм, видов, методов и средств покрытия расходов экономических субъектов. Финансировать – значит собирать средства для обеспечения всех видов деятельности в экономике. В работе мы рассматриваем финансирование, прежде всего, производственных объектов. Финансовый сектор экономики затронут нами не будет.

Итак, финансирование можно рассматривать в широком и узком смысле. В широком смысле – это процесс формирования и перехода (авансирования) капитала из денежной в другие формы (товарную, производственную), в результате чего создается (пополняется) или перераспределяется основной, оборотный капитал, и использование полученных в процессе производства денежных доходов для начала нового производственного цикла. Финансирование в узком смысле есть процесс движения финансовых средств предприятия: поиска источников финансирования, обеспечения и расходования финансовых средств путем осуществления как текущих, так и долговременных затрат.

Это подтверждают выводы А. Зелля, который в своих трудах дает следующее двойное толкование финансирования. Первое – как часть экономики финансов; «финансирование – привлечение на время денег (капитала)». Второе – расширенное понятие финансирования – включает перераспределение стоимости имущества: «Разница между классическим и расширенным понятиями финансирования объясняется различным толкованием понятия капитала, хотя в обоих случаях речь идет об обеспечении капиталом. Но при классическом понятии финансирования – это обеспечение «пассивным» капиталом, а при расширенном – конкретными денежными средствами» [19, с.24]. В этом случае

перераспределение стоимости имущества выступает как субститут (заменитель) заимствования средств извне.

Определенная часть экономистов дает определение финансирования как события, факта: это «обеспечение необходимыми ресурсами затрат на развитие национальной экономики, социально-культурных мероприятий, оборону и другие общественные потребности» [41], «обеспечение финансовыми ресурсами всего хозяйства страны, регионов, предприятий, предпринимателей...» [8, с.21], «привлечение средств» [27, с.13], «выделение денежных средств на социальные цели, программы, развитие народного хозяйства, производство продукции ... и другие нужды» [29, с.9], «обеспечение хозяйственной деятельности предприятия денежными ресурсами, необходимыми для покрытия затрат различного характера» [47]. Ряд экономистов – З. Бадевитц, Е.А. Безверхая – под финансированием понимает «действия или комплексы действий для достижения предпринимательских целей: получения средств из процесса оборота, т. е. финансирования за счет собственных средств; получения денежных средств на рынке финансов, т. е. финансирования за счет заемных средств; получения капитала извне во всех формах (деньги, товары, ценные бумаги) и т. д.» [63, с.16].

Особенностью их подхода является мнение о том, что финансирование может осуществляться не только в виде денежных средств, но и других форм капитала (имущественные вклады, земельные участки, ценные бумаги, товары и т. п.). Они также различают финансирование, ориентированное на действия, которые включают поступления и оттоки денежных средств, подготовку финансовых средств и выполнение обязательств, а также финансирование, ориентированное на события – «обеспечение и подготовку капитала (в форме денег, товаров, ценных бумаг) для целевого использования» [27, с.28].

В своей работе, при определении финансирования мы будем исходить из следующих основных положений:

- это явление и процесс, осуществляемый во времени и пространстве;
- это более широкое понятие, чем кредитование и инвестирование;

- как процесс оно включает в себя этапы поиска источников финансирования, обеспечения компаний финансовыми средствами и их расходования;
- оно предусматривает совокупность экономических отношений между разнообразными хозяйствующими субъектами.

Отсюда, финансирование предприятий – это явление и процесс поиска, выбора и обеспечения финансовыми средствами, а также дальнейшего их использования для обеспечения затрат, связанных с деятельностью предприятий, представляющий организованную систему видов, форм и методов обеспечения и использования финансовых средств (капитала) компаний, их целенаправленного структурирования и устройство, в котором осуществляется это обеспечение и использование.

Понятие «финансирование» довольно тесно связано с понятием «инвестирование», если финансирование - это образование денежных средств, то инвестирование - это их использование. Оба понятия взаимосвязаны, однако первое предшествует второму. Фирме невозможно планировать какие-либо инвестиции, не имея источников финансирования. Вместе с тем образование финансовых средств фирмы происходит, как правило, с учетом плана их использования.

Источники финансирования экономической деятельности - это денежные фонды и поступления, находящиеся в распоряжении предприятия и предназначенные для приобретения необходимых активов, а также осуществления текущих затрат и выплат, возникающих в процессе реализации инвестиционного проекта. Состав и структура источников финансирования зависит от действующего в обществе механизма хозяйствования.

Кроме того, выбор конкретного источника финансирования определяется финансовым положением организации, долгосрочными целями развития, личными предпочтениями, интересами руководителя, а также другими

внешними финансово-экономическими условиями и внутренней обстановкой в организации.

Финансирование может осуществляться из собственных, внутренних источников коммерческих организаций и из государственных источников в виде ассигнований из средств бюджетов (федерального, регионального, местного), а также кредитных средств, иностранной помощи, взносов других юридических и физических лиц.

Основными видами источников финансирования для экономических субъектов являются собственный и заемный капитал. Экономическая энциклопедия дает следующее понятие собственного капитала: общая сумма средств, принадлежащих предприятию на правах собственности и используемых им для формирования активов.[41]

Управление собственным капиталом связано не только с обеспечением эффективного использования уже накопленной его части, но и с формированием собственных финансовых ресурсов, обеспечивающих предстоящее развитие предприятия.[44, с. 39]

Источниками собственных средств являются:

- уставный капитал;
- резервный капитал;
- нераспределенная прибыль.

Эффективная финансовая деятельность предприятия невозможна без постоянного привлечения заемных средств. Использование заемного капитала позволяет существенно расширить объем хозяйственной деятельности предприятия, обеспечить более эффективное использование собственного капитала, ускорить формирование различных целевых финансовых фондов, а в конечном счете - повысить рыночную стоимость предприятия.[29, с.53]

В словаре экономических терминов дано следующее понятие заемного капитала: денежные средства, которые предоставлены фирме в пользование на строго фиксированное время и под установленную в договоре займа плату.[47]

Основными источниками заемных средств являются:

- долгосрочные и краткосрочные кредиты банков;
- заемные средства; - кредиторская задолженность;
- доходы будущих периодов.

Существуют различия между собственным и заемным капиталом (см.табл.1).

Таблица 1 – Сравнительная характеристика источников финансирования предприятия

Источники финансирования	Основные составляющие	Достоинства	Недостатки
Внутренние источники (собственный капитал)	<ul style="list-style-type: none"> • Уставный капитал • Добавочный капитал • Резервный капитал • Чистая прибыль • Амортизационный фонд • Другие фонды 	<p>Легкость, доступность и быстрота мобилизации. Снижение риска неплатежеспособности и банкротства. Более высокая прибыльность в связи с отсутствием необходимости выплат по привлеченным и заемным источникам. Сохранение собственности и управления учредителей</p>	<p>Ограниченность объемов привлечения средств. Отвлечение собственных средств от хозяйственного оборота. Ограниченность независимого контроля за эффективностью использования инвестиционных ресурсов</p>
Внешние источники (привлеченный и заемный капитал)	<ul style="list-style-type: none"> • Эмиссия акций • Банковские кредиты • Облигационные займы • Кредиторская задолженность • Производные финансовые инструменты 	<p>Широкие возможности привлечения. Использование финансовых возможностей прироста прибыли на вложенный капитал. Возможность увеличения объема активов в периоды благоприятной конъюнктуры рынка</p>	<p>Сложность и длительность процедуры привлечения средств. Необходимость предоставления гарантий финансовой устойчивости. Повышение риска неплатежеспособности и банкротства. Уменьшение прибыли в связи с необходимостью выплат по привлеченным и заемным источникам. Возможность утраты собственности и управления компанией</p>

Источник: [20]

Стоит отметить, что если собственные средства обычно ограничены, то заемные средства должны лежать в основе финансирования предприятий, особенно в сегментах малого и среднего бизнеса. Источником финансирования для российской промышленности, сельского и лесного хозяйства, транспорта, строительства – могут стать коммерческие банки. Именно их средства, вкладываемые в инвестиционные проекты, способны дать толчок экономическому развитию всех сфер экономики.

Тем не менее, в бизнес среде существует мнение о том, что реализацию финансирования бизнеса необходимо осуществлять за счет собственных средств, ввиду того, что процентные платежи по заемным средствам ведут к удорожанию капитала.

При выборе источников финансирования деятельности предприятия необходимо решить пять основных задач:

- определить потребности в кратко- и долгосрочном капитале;
- выявить возможные изменения в составе активов и капитала в целях определения их оптимального состава и структуры;
- обеспечить постоянную платежеспособность и, следовательно, финансовую устойчивость;
- с максимальной прибылью использовать собственные и заемные средства;
- снизить расходы на финансирование хозяйственной деятельности.

[7,с.28]

1.2 Классификация источников финансирования экономических субъектов

Источники формирования инвестиционных ресурсов в рыночной экономике весьма многообразны. Это обуславливает необходимость определения содержания источников инвестирования и уточнения их классификации.

В экономической литературе при анализе источников финансирования предприятий выделяют внутренние и внешние источники. Их следует различать на макроэкономическом и микроэкономическом уровнях.

На макроэкономическом уровне к внутренним источникам финансирования можно отнести: государственное бюджетное финансирование, сбережения населения, накопления предприятий, коммерческих банков, инвестиционных фондов и компаний, и т.д. К внешним - иностранные инвестиции, кредиты и займы. [63, с. 47]

На микроэкономическом уровне учитывается специфика различных организационно-правовых форм, например, частных, коллективных, совместных предприятий. Внутренними источниками финансирования для предприятий, находящихся в частной или коллективной собственности, являются: прибыль, амортизация, инвестиции собственников предприятия. Для предприятий, находящихся в совместной с зарубежными фирмами собственности, инвестиции иностранных совладельцев также следует рассматривать как внутренний для данного предприятия источник. Внешними - государственное финансирование, инвестиционные кредиты, средства институциональных инвесторов, а так же средства, привлекаемые путем размещения собственных ценных бумаг.

На микроэкономическом уровне (предприятия, фирмы, корпорации) все источники финансирования делят на три основные группы: собственные, привлеченные и заемные. При этом собственные средства предприятия выступают как внутренние, а привлеченные и заемные средства - как внешние источники финансирования. [69, с.15]

Итак, по источникам образования финансовые ресурсы подразделяются на собственные (внутренние) и привлеченные на разных условиях (внешний) мобилизуемые на финансовом рынке и поступающие в порядке перераспределения (см.рис. 1).

Чтобы предприятие могло осуществлять хозяйственную деятельность, необходимо наличие соответствующего финансового обеспечения. Одним из основных источников финансовых ресурсов предприятия является

первоначальный капитал, который формируется из вкладов учредителей предприятия и принимает форму уставного капитала.



Источник: [66, с.75]

Рисунок 1 – Состав финансовых ресурсов организации

Следовательно, уставный капитал - это зафиксированная в учредительных документах общая стоимость активов, которые являются взносами собственников в капитал предприятия. Уставный капитал является основной частью собственного капитала и основным источником собственных финансовых ресурсов предприятия.

Способы образования уставного капитала зависят от организационно-правовой формы предприятия. Средства уставного капитала направляются на

приобретение основных фондов и формирование оборотных средств в размерах, необходимых для ведения нормальной производственно-хозяйственной деятельности. Он может также расходоваться на приобретение лицензий, патентов, ноу-хау и т.п. [7, с.28]

Первоначальный капитал, инвестированный в производство, создает стоимость, выражающуюся в цене реализованной продукции. После реализации продукции она принимает денежную форму - форму выручки. Однако выручка - это еще не доход, хотя и является источником возмещения затраченных на производство продукции средств и формирования денежных фондов и финансовых резервов предприятия. В процессе использования выручка делится на качественно разные составные части.

Одно из направлений использования выручки - формирование амортизационного фонда. Он образуется в виде амортизационных отчислений после того, как износ основных производственных фондов и нематериальных активов примет денежную форму. Обязательным условием образования амортизационного фонда является продажа произведенных товаров потребителю и поступление выручки. [44, с.68]

Создавая товар, предприятие расходует сырье, материалы, покупные комплектующие изделия и полуфабрикаты. Их стоимость наряду с другими материальными затратами, износом основных производственных фондов, заработной платой работников составляет издержки предприятия по производству продукции, принимающие форму себестоимости. До поступления выручки эти издержки финансируются за счет оборотных средств предприятия, которые не расходуются, а авансируются в производство. После поступления выручки от реализации товара оборотные средства восстанавливаются, а понесенные предприятием издержки по производству продукции возмещаются.

Обособление издержек в виде себестоимости дает возможность сопоставить полученную от реализации продукции выручку и производственные затраты. Смысл инвестирования средств в производство продукции состоит в

получении чистого дохода, и если выручка превышает себестоимость, то предприятие получает его в виде прибыли. [17, с.83]

Как прибыль, так и амортизационные отчисления являются результатом кругооборота средств, которые были вложены в производство, и собственными финансовыми ресурсами предприятия, которыми оно распоряжается самостоятельно. Полученная предприятием прибыль не остается полностью в его распоряжении: часть ее в виде налогов поступает в бюджет.

Прибыль, остающаяся в распоряжении предприятия является главным источником финансирования его потребностей, которые можно определить как накопление и потребление. Именно пропорции распределения прибыли на накопление, и потребление определяют перспективы развития предприятия.

Средства, направленные на накопление (амортизационные отчисления и часть прибыли), составляют денежные ресурсы предприятия, используемые на его производственное и научно-техническое развитие. На этой основе происходит формирование финансовых активов - приобретение ценных бумаг, долей участия в других предприятиях и т.п. Другая часть прибыли направляется на социальное развитие предприятия, в том числе на потребление. [36, с.34]

В процессе дальнейшей работы финансовые ресурсы предприятий могут пополняться за счет дополнительно создаваемых собственных источников, привлеченных и заемных средств. При этом в состав дополнительно формируемых собственных финансовых ресурсов (собственного капитала) включают: резервный капитал, дополнительный вложенный капитал, прочий дополнительный капитал, нераспределенную прибыль, целевое финансирование и др.

Резервный капитал - это сумма резервов, созданных за счет нераспределенной прибыли предприятия в соответствии с действующим законодательством или учредительными документами. Дополнительный вложенный капитал - сумма превышения стоимости реализации выпущенных акционерным обществом акций над их номинальной стоимостью. [66, с.58]

Прочий дополнительный капитал - сумма до оценки внеоборотных активов; стоимость активов, полученных бесплатно предприятием от других юридических или физических лиц, и прочие виды дополнительного капитала.

В состав привлеченных финансовых ресурсов включают кредиторскую задолженность за товары, работы, услуги, а также все виды текущих обязательств предприятия по расчетам [8, с.108]:

- сумма авансов, полученных от юридических и физических лиц в счет последующих поставок продукции, выполнения работ, предоставления услуг;
- сумма задолженности предприятия по всем видам платежей в бюджет, включая налоги, удерживаемые из доходов работников;
- задолженность по взносам во внебюджетные фонды (в фонд социального страхования, в пенсионный фонд, фонд по страхованию имущества предприятия и индивидуальному страхованию его работников);
- задолженность предприятия по выплате дивидендов его учредителям;
- сумма векселей, которые выдало предприятие поставщикам, подрядчикам в счет обеспечения поставок продукции, выполнения работ, оказания услуг и т.д.

В состав заемных финансовых ресурсов входят долгосрочные и краткосрочные кредиты банков, а также другие долгосрочные финансовые обязательства, связанные с привлечением заемных средств (кроме кредитов банков), на которые начисляются проценты, и др.

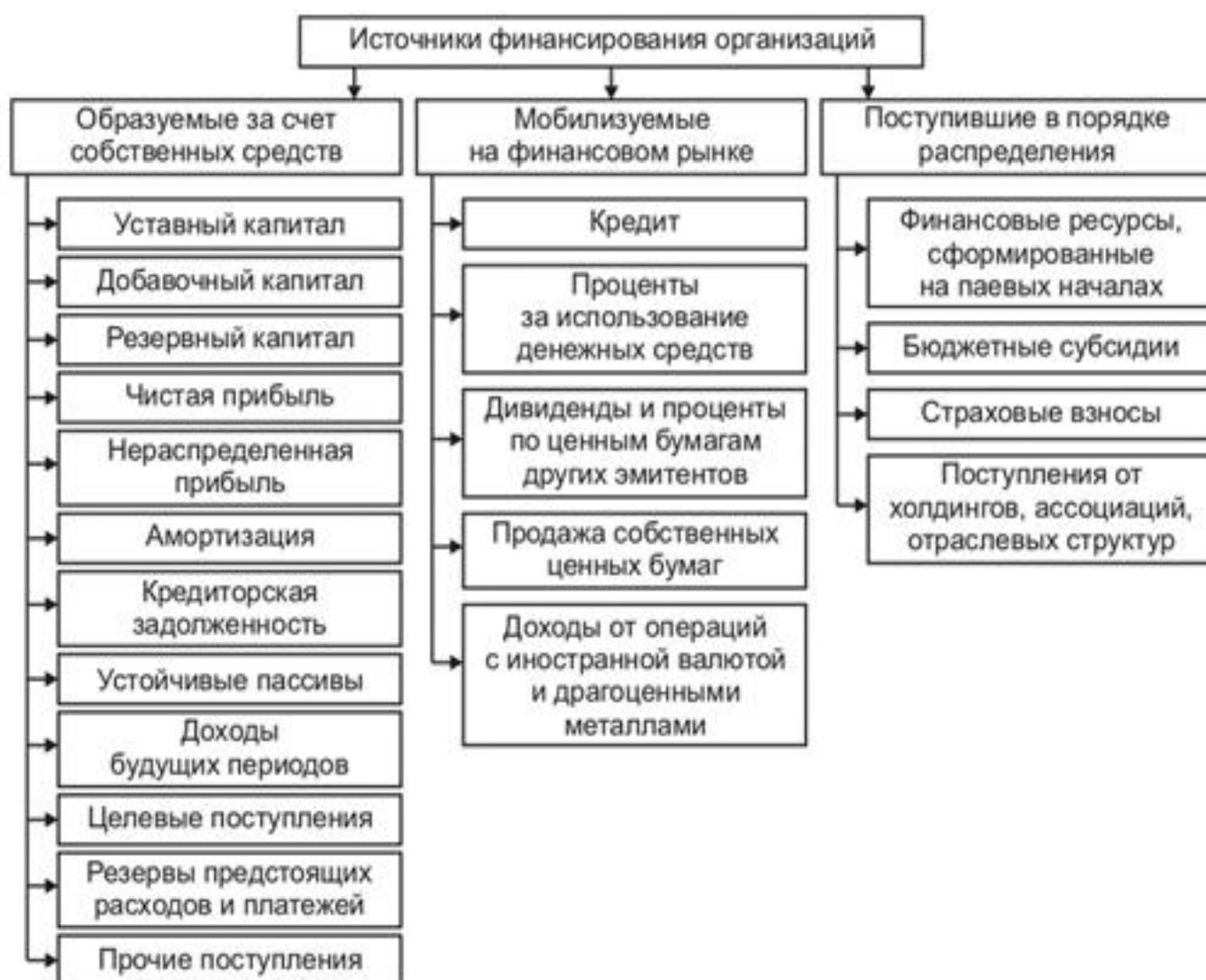
Состав финансовых ресурсов, их объемы зависят от вида и размера предприятия, рода его деятельности, объема производства. При этом объем финансовых ресурсов тесно связан с объемом производства, эффективной работой предприятия. Чем больше объем производства и выше эффективность работы предприятия, тем больше величина собственных финансовых ресурсов, и наоборот.

Наличие в достаточном объеме финансовых ресурсов, их эффективное использование, определяют хорошее финансовое положение предприятия платежеспособность, финансовую устойчивость, ликвидность. В этой связи

важнейшей задачей предприятий является изыскание резервов увеличения собственных финансовых ресурсов и наиболее эффективное их использование в целях повышения эффективности работы предприятия в целом [23 с.159].

При внешнем финансировании используются денежные средства, поступающие в организацию из внешнего мира. Источниками внешнего финансирования могут быть учредители, граждане, государство, финансово-кредитные организации, нефинансовые организации. [29, с.142]

Группировка финансовых ресурсов организаций по источникам их формирования представлена на рисунке 2.



Источник: [43, с.25]

Рисунок 2 – Основные виды источников финансирования организаций

Финансовые ресурсы организации в отличие от материальных и трудовых отличаются взаимозаменяемостью и подверженностью инфляции и девальвации.

Как правило, структура источников финансирования изменяется в зависимости от фазы делового цикла: доля внутренних источников снижается в периоды оживления и подъема, когда повышается инвестиционная активность, и растет в периоды экономического спада, что связано с сокращением масштабов инвестирования, сокращением предложения денег, удорожанием кредита.

В настоящее время большинство российских корпораций относятся к традиционным отраслям экономики. Основные источники финансирования в зависимости от этапа развития корпорации представлены в виде таблицы 2.

Таблица 2 - Основные источники финансирования по этапам развития корпорации

Этапы развития корпорации	Источники финансирования
Зарождение (выхаживание)	<ul style="list-style-type: none"> • Средства, внесенные учредителями в уставный капитал • Заемные средства родственников и друзей основателей корпорации • Эмиссия акций в пользу венчурных капиталистов
Младенчество	<ul style="list-style-type: none"> • Банковские кредиты • Прибыль в распоряжении корпорации
Быстрый рост	<ul style="list-style-type: none"> • Выпуск векселей. • Выпуск корпоративных облигаций.
Юность	<ul style="list-style-type: none"> • Синдицированные кредиты • Кредитные ноты (Credit Linked Notes) • Еврооблигации (Eurobonds)
Расцвет	<ul style="list-style-type: none"> • Эмиссия акций в пользу следующих лиц: <ol style="list-style-type: none"> а) узкого круга лиц посредством отчуждения акций стратегическому или портфельному инвестору в ходе частного размещения акций; б) широкого круга лиц путем публичного размещения акций (IPO)

Источник: [20]

На этапе «зарождения» корпорация имеет весьма ограниченное количество источников финансирования. При этом средства учредителей являются

основным источником. Получение банковских кредитов на данном этапе проблематично из-за отсутствия кредитной истории. В связи с высоким уровнем риска и неопределенности привлечение средств путем эмиссии акций в пользу венчурных капиталистов возможно, но маловероятно. В результате, на этапе «зарождения» для большинства корпораций заемные средства родственников и друзей основателей фирмы являются единственным источником внешнего финансирования.

На этапе «младенчества» у корпорации появляется нераспределенная прибыль. Банковские кредиты становятся основным источником финансирования. Однако получение банковских кредитов на данном этапе затруднительно, так как корпорации по-прежнему тяжело добиваться наиболее выгодных условий кредитования. [20]

На этапе «быстрого роста» корпорация способна выходить на долговой рынок, выпуская векселя и облигации. Это предполагает постепенное расширение инвесторской базы. Использование векселей и облигаций по сравнению с банковским кредитованием позволяет получить следующие преимущества:

- сформировать для корпорации публичную историю заимствований;
- варьировать объем задолженности корпорации;
- избежать вынужденного принятия условий со стороны такого крупного инвестора, как банк.

Когда корпорация нуждается в долгосрочных финансовых ресурсах, она переходит к выпуску облигаций. Можно выделить следующие преимущества эмиссии облигаций:

- возможность обращения облигаций на биржевом рынке;
- процентные выплаты по облигационному займу обычно меньше выплат по выпускам векселей и банковским кредитам [35];
- больший срок обращения по сравнению с векселями и банковскими кредитами, колеблющийся в пределах 4,4–4,6 года [42];

- значительные объемы привлекаемых финансовых ресурсов.

На этапе «юности» у корпорации начинают появляться новые инструменты привлечения различных источников финансирования. В случае, когда ресурсов отдельных банков не хватает для удовлетворения потребностей корпорации в финансировании, начинают применяться синдицированные кредиты. Их основным преимуществом является низкая стоимость привлечения и небольшой срок подготовки (как правило, не более трех месяцев). Однако за это необходимо расплачиваться небольшим сроком (1–2 года) и объемом (обычно менее 50 млн долл.США) их привлечения.

Подобные обстоятельства вынуждают корпорацию выходить на международные долговые рынки и выпускать кредитные ноты (CLN - Credit Linked Notes) и еврооблигации. Выпуск кредитных нот позволяет корпорации привлечь 50–150 млн долл. США на весьма длительный срок (от одного года до семи лет). Если корпорации необходим более дешевый источник заемных средств, она приступает к эмиссии еврооблигаций. Выпуск еврооблигаций позволяет корпорации привлечь до 1500 млн. долл.США на срок от двух до пяти лет [45, с.132].

На этапе «расцвета» корпорация повышает свою узнаваемость у потенциальных инвесторов и постепенно переходит к долевному финансированию. Это необходимо для того, чтобы увеличить финансовую устойчивость и уменьшить размер финансового рычага. Для этого корпорация может проводить эмиссию акций в пользу портфельного или стратегического инвестора. Первый вариант рационально применять эмитенту, который не желает иметь акционеров, активно вмешивающихся в управление корпорацией. Второй вариант предпочтительнее использовать, если корпорация испытывает потребность в новых технологиях, опыте и связях, предоставляемых стратегическим инвестором [69, с.16]. В результате успешной эмиссии акций корпорация получит рыночную оценку своей стоимости. В дальнейшем логично проведение эмиссии акций в пользу широкого круга лиц (публичное размещение акций - IPO) [4, с.36].

Таким образом, источники финансирования не являются ограниченными и строго заданными. В зависимости от своего жизненного цикла, корпорации могут использовать различные источники финансирования. При этом должны учитываться все преимущества и недостатки. Однако, для конкретных этапов развития корпорации характерны определенные источники финансирования.

Еще одним классификационным признаком деления источников финансирования является их отношение к бюджету. Здесь выделяют бюджетные и внебюджетные источники.

Бюджетное (централизованное) финансирование предполагает инвестиционные вложения за счёт средств федерального бюджета, средств бюджетов субъектов РФ, предоставляемых на возвратной и безвозвратной основе в соответствии с федеральными и региональными целевыми программами, а также по предложениям Правительства и Президента РФ. [7,с.29]

Во-первых, это наиболее традиционный источник финансирования, и, следовательно, попытка получить финансирование в областной администрации или в правительстве более привычна и не требует от менеджмента новых знаний и навыков.

Во-вторых, подготовить проект для частного инвестора на порядок сложнее, чем для государства: требования государства к раскрытию информации и подготовке инвестиционных проектов скорее формальные, чем профессиональные.

В-третьих, государство - самый лояльный кредитор, и многие предприятия не возвращают полученные от него займы в срок без опасения быть объявленными банкротами. Если предприятие действительно располагает возможностями получить прямое государственное финансирование, гарантии или налоговый кредит, то этим необходимо воспользоваться.

Наибольшие шансы на получение финансирования из государственного бюджета имеют инфраструктурные, социальные, оборонные и научные проекты,

которые вследствие объективных причин не в состоянии получить доступ к финансированию из коммерческих источников.

Важнейшими направлениями государственной инвестиционной политики на современном этапе являются: усиление государственной поддержки приоритетных направлений экономического развития, создание институционально-правовой и экономической среды, стимулирующей инвестиции в реальный сектор экономики, согласование инвестиционной политики федерального центра и регионов. [43, с.28]

К внебюджетным (децентрализованным) источникам финансирования относятся:

собственные финансовые источники. Основными собственными источниками финансирования являются чистая прибыль и амортизационные отчисления;

заемные источники, к которым относятся: кредиты банков, кредитных организаций; средства от эмиссии облигаций; налоговый инвестиционный кредит; средства, полученные в форме кредитов и займов от международных организаций и иностранных инвесторов.

Специфическими источниками средств являются фонды специального назначения и целевого финансирования: безвозмездно полученные ценности, а также безвозвратные и возвратные государственные ассигнования на финансирование непроизводственной деятельности, связанной с содержанием объектов социально-культурного и коммунально-бытового назначения, на финансирование издержек по восстановлению платежеспособности предприятий, находящихся на полном бюджетном финансировании, и др. [66,с.94]

Особыми формами финансирования являются лизинг и форфейтинг.

Лизинг - комплекс имущественных отношений, которые складываются при передаче имущества во временное пользование. Этот комплекс включает и другие договоры: договор купли-продажи, договор займа. Но отношения по

передаче имущества во временное пользование являются определяющими по отношению к остальным.

Лизинг различают по видам:

1) финансовый лизинг (лизинг с полной амортизацией) - лизингодатель обязуется приобрести в собственность указанное лизингополучателем имущество у определенного продавца и передать лизингополучателю это имущество в качестве предмета лизинга за определенную плату, на определенный срок и на определенных условиях во временное владение или пользование. При этом срок соизмерим по продолжительности со сроком полной амортизации предмета лизинга или превышает его;

2) оперативный лизинг - лизингодатель закупает на свой страх и риск имущество и передает его лизингополучателю в качестве предмета лизинга за определенную плату, на определенный срок и на определенных условиях во временное владение или пользование. Срок, на который имущество передается в лизинг, устанавливается на основании договора лизинга.

3) возвратный лизинг - продавец предмета лизинга выступает и как лизингополучатель. Собственник оборудования продает его лизинговой фирме и берет это оборудование у него в аренду. Продавец становится арендатором. Возвратный лизинг применяется, когда собственник объекта сделки испытывает острую потребность в деньгах и с помощью данной формы лизинга улучшает свое финансовое состояние. [19, с.78]

Форфейтинг - определенная форма кредитования торговых операций. Главным условием форфейтинга является то, что все риски по долговому обязательству переходят к форфейтору без права оборота на продавца обязательства. Форфейтер приобретает долговые требования у экспортера на условиях скидки, размер ее зависит от платежеспособности импортера, срока кредита, рыночных процентных ставок в данной валюте и др. Но форфейтинг дороже банковского кредита. Продавцом при форфейтировании выступает экспортер, выполнивший обязательства по контракту и стремящийся инкассировать расчетные документы импортера с целью получения наличных

средств, снятия с себя кредитного риска и улучшения своей ликвидности, освободив баланс от части дебиторской задолженности. [27, с. 89]

В отличие от учета векселей коммерческими банками форфейтинг определяет переход всех видов риска по долговому обязательству к покупателю векселя - форфейтеру. Преимуществами форфейтинга являются стабильная ставка кредитования и простая процедура оформления переуступки векселей.

Таким образом, анализ показывает, что из всего многообразия источников формирования финансовых ресурсов при разработке стратегии компании (фирмы) учитываются лишь основные из них:

- прибыль;
- долгосрочные кредиты банков;
- лизинг;
- эмиссия акций
- увеличение уставного капитала.

1.3 Методические основы эффективного использования различных источников финансирования

Теоретико-методологические разработки в сфере выбора источников финансирования корпорации и оптимизации их структуры в основном принадлежат западным ученым. Большинство российских концепций являются результатом адаптации зарубежных концепций. В российской и зарубежной теории уделено много внимания вопросу о способах финансирования деятельности корпорации. Исследования в этом направлении велись такими учеными, как Р. Брейли и С. Майерс, Ю. Бригхэм и М. Эрхардт, Э. Боди и Р.Мертон и другими авторами.

При выборе оптимального источника финансирования предприятия одним из решающих факторов является ожидаемый финансовый результат. При привлечении заемного капитала соотношение уровня ожидаемой прибыли и возможных потерь должно иметь максимально высокое значение. Таким

образом, велико значение оценки экономической эффективности использования того или иного источника финансирования. [20]

Оценка экономической эффективности выбранного источника финансирования складывается из определения множества показателей, характеризующих деятельность компании, выбранный финансовый инструмент, а также тип экономической ситуации.

Поскольку источники заемного капитала имеют как общие характеристики, так и существенные отличия, способы оценки эффективности их применения должны иметь как общие показатели для каждого финансового инструмента, так и специфические.

Наиболее распространенным источником дополнительного финансирования является кредит, он применим к любому типу экономических ситуаций, поэтому оценка кредитоспособности предприятия играет весомое значение в определении эффективности использования заемного капитала. Кроме того, показатели кредитоспособности применимы для оценки эффективности использования других финансовых инструментов.

Банки при принятии решения о выдаче кредита производят достаточно обширный анализ кредитоспособности заемщика, однако прежде чем тратить время и средства на сбор документов для подачи в банк, фирма должна рассчитать ряд основных показателей кредитоспособности, что поможет в дальнейшем спланировать эффективную стратегию финансовой деятельности. Существует множество подходов к оценке кредитоспособности предприятия, основанных на различных критериях, таких как специфика деятельности компании, цели привлечения кредита, организационно-правовая структура, юридические аспекты. Кроме того в банковской сфере нет единой методики оценки кредитоспособности заемщика. [29, с.116]

В российской практике для оценки кредитоспособности используются следующие показатели:

– показатели платежеспособности;

- показатели финансовой устойчивости;
- показатели эффективности деятельности.

При привлечении крупных заимствований в рамках инвестиционной деятельности менеджменту организации следует оценить будущую стоимость капитала компании. Для проведения данной оценки используется показатель средневзвешенной цены капитала WACC, который рассчитывается по формуле (1):

$$WACC = Ks * Ws + Kd * Wd * (1 - t), \quad (1)$$

где Ks - стоимость собственного капитала (%), определяется как доходность долгосрочных государственных обязательств РФ, рассчитываемая согласно Приказу Минэкономразвития РФ от 26.07.2010 №329;

Ws – доля собственного капитала (в % (по балансу));

Kd - стоимость заемного капитала (%);

Wd - доля заемного капитала (в % (по балансу));

t - ставка налога на прибыль (в %).

При расчете данного показателя в рамках оценки эффективности привлечения выбранного финансового инструмента необходимо использовать целевую структуру капитала, т.е. включить в расчет величину и стоимость рассматриваемого источника заемного капитала. [27, с.128]

Значения показателей, характеризующих эффективность деятельности организации также можно рассчитать в перспективе, с учетом привлечения выбранного финансового инструмента. Формулы расчета прогнозных значений показателей эффективности деятельности представлены в таблице 3.

Таблица 3 - Расчет прогнозных значений показателей эффективности деятельности

Наименование показателя	Формула расчета
Рентабельность продаж	Рентабельность продаж = (Прибыль / Выручка) x 100%
Рентабельность активов	ROA = (Чистая прибыль / Сумма активов) x 100%

Окончание таблицы 3

Рентабельность собственного капитала	ROE = (Чистая прибыль / Обыкновенный акционерный капитал) x 100%
Рентабельность заемного капитала	Рентабельность заемного капитала = Чистая прибыль / (краткосрочные обязательства + долгосрочные обязательства)
Рентабельность задействованного капитала	Рентабельность задействованного капитала = (ЕВИТ / Задействованный капитал) = ЕВИТ / (Собственный капитал + Долгосрочные обязательства) где ЕВИТ - прибыль до уплаты процентов и налогов

Источник: [62, с.18]

Наиболее распространенный способ определения насколько выгодно для компании будет привлечение заемного капитала – рассчитать эффект финансового рычага (ЭФР). Стандартный формула расчет ЭФР выглядит следующим образом

$$\text{ЭФР} = (1 - C_{\text{нп}}) \times (P_a - K_d) \times \frac{3K}{СК} \quad (2)$$

где $C_{\text{нп}}$ – ставка налога на прибыль в десятичном выражении;

P_a – рентабельность активов;

K_d – затраты на заемный капитал в %;

$3K$ – величина заемного капитала;

$СК$ – величина собственного капитала. [63, с.228]

Однако данная формула дает возможность рассчитать ЭФР, используя только фактические значения, т.е. при условии, что заемный капитал уже был привлечен, и компания располагает результативными данными.

В ситуации, когда организация рассматривает лишь возможность привлечения определенного источника финансирования, ЭФР должен иметь прогнозное значение. Показатели, необходимые для расчета прогнозного ЭФР определяются заранее при вычислении прогнозных значений показателей эффективности деятельности.

Таким образом, прогнозное значение ЭФР (ЭФР_i) можно рассчитать по формуле:

$$\text{ЭФР}_i = (1 - C_{\text{нп}}) \times (P_{ai} - K_{di}) \times \frac{3K_i}{CK_i} \quad (3)$$

где $C_{\text{нп}}$ – ставка налога на прибыль в десятичном выражении (предполагается, что ставка налога на прибыль имеет относительно постоянную величину, однако, если в рассматриваемом периоде ожидается изменение данного показателя, то в расчет принимается его будущее значение);

P_{ai} – рентабельность активов прогнозная;

K_{di} – затраты на заемный капитал в % (рассчитываются в отношении рассматриваемого источника средств);

$3K_i$ – величина заемного капитала в планируемом периоде (целевая структура);

CK_i – величина собственного капитала в планируемом периоде (целевая структура). [66, с.111]

Использование заемного капитала будет выгодно для предприятия, если дифференциал финансового рычага (разность рентабельности активов и стоимости заемного капитала – второй множитель в формуле) имеет положительное значение. Если данный показатель будет иметь отрицательное значение, привлечение заемных средств отрицательно скажется на деятельности компании. В этом случае следует уменьшить размер заимствований или рассмотреть альтернативные источники финансирования.

Рассмотренная выше система показателей оценки эффективности использования заемного капитала в наибольшей степени применима, если компания рассматривает кредит или лизинг, как источник дополнительного финансирования. Однако прочие финансовые инструменты имеют свои характерные черты и особенности, поэтому оценка эффективности использования каждого альтернативного источника финансирования должна включать специфические показатели.

При принятии решения об использовании факторинга, показатели платежеспособности, финансовой устойчивости и эффективности деятельности не имеют решающего значения, поскольку в данном случае компания

фактически использует собственные средства в виде возврата дебиторской задолженности, уменьшенной на величину вознаграждения факторфирме. В данном случае компания должна четко знать, что использовании данной финансовой операции в рамках конкретной ситуации более экономически обосновано, чем привлечение других источников финансирования. [62, с.15]

Такой финансовый инструмент, как облигации, также является формой заемного капитала, а значит, оценка экономической эффективности его применения будет во многом схожа с рассмотренной выше системой показателей. Однако существуют и некоторые отличия. Не смотря на то, что облигационные займы являются одними из наиболее «дешевых» источников заемного капитала (компания сама устанавливает процентную ставку доходности по облигациям), следует также учитывать значительные расходы на эмиссию ценных бумаг данного вида, которые также будут входить в цену финансового инструмента, которая рассчитывается еще на этапе определения стоимости альтернативных источников финансирования.

Вопрос получения компанией необходимого финансирования от продажи облигаций будет являться ключевым в оценке эффективности использования облигационного займа. На данном этапе компания должна изучить фондовый рынок: уровень спроса на аналогичные финансовые инструменты и их ликвидность, а также прогнозируемый уровень инфляции. [66, с.94]

В оценке инвестиционной привлекательности облигаций важную роль играет кредитный рейтинг компании. Как правило, для оценки данных критериев используются услуги рейтинговых агентств, которые также являются платными и будут входить в конечную стоимость облигационного займа. Только в случае получения удовлетворительных показателей оценки кредитоспособности, финансовой устойчивости и эффективности деятельности организации, а также при положительной оценке рейтинговых агентств компания может рассчитывать на удачное размещение ценных бумаг, а следовательно, на получение ожидаемого экономического эффекта от использования данного вида заемного капитала. Данный вывод касается не только долговых ценных бумаг, но и акций.

Акционерные общества имеют определенные ограничения на выпуск своих облигаций, основные из которых состоят в том, что номинальная стоимость выпущенных облигаций не может превышать размер уставного капитала общества, который к моменту выпуска облигаций должен быть полностью сформирован. Кроме того, если облигации выпускаются без обеспечения, то это разрешается лишь через два года после начала функционирования данной организации. [69, с.16]

Однако, если цель эмиссии долговых ценных бумаг – привлечь финансирование по максимально низкой цене, то эмиссия долевых ценных бумаг преследует цель – увеличить стоимость капитала компании. Для оценки перспектив удачного размещения акций на фондовом рынке будет использоваться та же система показателей финансовой устойчивости, что и при привлечении других финансовых инструментов, кроме того, компания должна располагать информацией о будущей цене своего капитала.

Существует множество моделей определения будущей стоимости капитала. Наиболее сложные тщательные подходы будут использованы юридическими, консалтинговыми и рейтинговыми агентствами при подготовке эмиссии в случае, если компания однозначно решит произвести выпуск акций. В рассматриваемой ситуации, когда организация стоит перед выбором подходящего финансового инструмента, сложные расчеты только затруднят решение проблемы, поэтому необходимо остановиться на наиболее обобщающих показателях, которые помогут оценить степень эффективности данного источника средств. К таким показателям относится экономическая прибыль или приращение стоимости компании за i период ($ПРi$) [31].

$$ПРi = (СКi + ДОi) \times (Р_{зад.капi} - WACCi) \quad (4)$$

где $(СКi + ДОi)$ – задействованный капитал (собственный капитал + долгосрочные обязательства) в плановом периоде;

$Р_{зад.кап.i}$ – прогнозное значение рентабельности задействованного капитала;

WACC_i – средневзвешенная цена капитала с учетом его целевой структуры.

Рассмотренные выше показатели следует анализировать в динамике, т.е. рассчитать их значение за несколько предыдущих периодов и сравнить с прогнозным. Изменение стоимости компании и экономическая прибыль должны иметь положительное значение. Однако, чем выше их значение по сравнению с предыдущими периодами, тем больший экономический эффект получит компания от привлечения средств с помощью выбранного финансового инструмента.

Таким образом, в рамках рыночной экономики на практике применяется множество источников финансовых ресурсов. Целесообразно рассматривать эти источники в соответствии с классификациями. Большинство авторов по отношению к корпорации выделяют внутренние и внешние источники финансирования. Исходя из данной классификации, деятельность корпорации может быть профинансирована за счет собственных ресурсов или за счет привлечения ресурсов других субъектов. Подобная классификация является наиболее распространенной, так как соотношение собственного и заемного капитала часто используется в финансовом менеджменте.

Перечень показателей оценки эффективности применения того или иного финансового инструмента во много зависит от экономической ситуации, в результате которой потребовалось привлечь дополнительное финансирование. В определенных случаях необходим более глубокий анализ рассмотренных выше показателей, в то время как существуют ситуации, когда достаточно произвести приблизительные расчеты, ограничившись минимальным числом критериев.

2 Анализ использования различных источников финансирования экономических субъектов в РФ и КНР

2.1 Источники финансирования крупных организаций в РФ

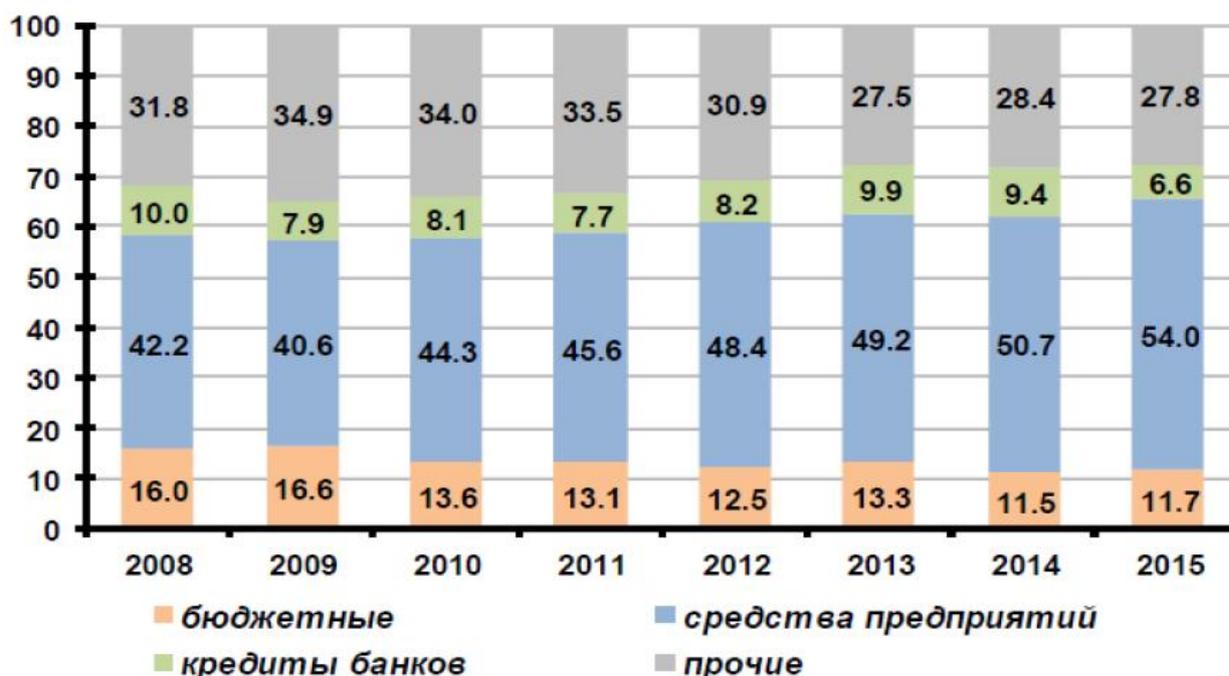
С началом нового витка экономического кризиса инвестиционные возможности российских компаний резко ухудшились. Введенные западными странами санкции существенно ограничили доступ российских корпораций к долгосрочным заимствованиям на западных рынках и привели к прекращению рефинансирования ранее выданных кредитов. Однако необходимо отметить, что не столько санкции, сколько исторически и экономически сложившиеся отсутствие альтернативы выходу на международные рынки капитала (в силу огромной разницы в марже российских и иностранных банков) для финансирования крупных долгосрочных проектов сыграло решающую роль в сокращении объемов внешних инвестиций в российский бизнес [6].

В 2015 г. в российском бизнесе произошла коррекция ресурсов, обусловленная сочетанием трех негативных факторов [12, с.15]:

1. Снижение доступности финансовых ресурсов (сочетание финансовых санкций, сжатия кредитования и кризиса доходов бюджета);
2. Снижение мотивации к инвестированию из-за диспаритета между доходностью финансовых активов и рентабельностью бизнеса;
3. Ухудшение ожиданий менеджмента, отражающее общее ухудшение условий для бизнеса из-за начавшегося падения мировых цен на сырье, девальвации рубля и ставшего затяжным геополитического конфликта со странами Запада.

В структуре финансирования основного капитала окончательно закрепилась модель инвестирования из собственных средств даже для тех компаний, в которых ранее существенную роль играли заёмные средства. По сравнению с уровнем 2010 г. доля собственных средств в финансировании инвестиций возросла с 44% до 54%, при этом доля «прочих» источников (в

основном перераспределённых средств финансового рынка, привлечённых головными организациями холдингов) упала с 34% до 28%, кредитов банков – с 8,1% до 6,6%. На рисунке 3 показана структура финансирования инвестиций в основной капитал крупных российских компаний за 2008 – 2015 гг.



Источник: [49]

Рисунок 3 – Структура финансирования инвестиций в основной капитал крупных российских компаний в 2008 – 2015 гг., %

Подобная структура финансирования не оставляет возможности (без формирования новой финансовой модели – с привлечением тех или иных источников долгосрочных инвестиций) перехода к сколько-нибудь интенсивному наращиванию инвестиций

В ходе инвестиционных спадов, как правило, сокращается доступ организаций к привлеченным средствам. В России еще в 2016 г. из-за осложнения доступа к внешнему финансированию (в том числе из-за выросших ставок по банковским кредитам) впервые с 1999 г. доля привлеченных средств в

структуре финансирования инвестиций в основной капитал крупных и средних организаций упала ниже 50% (см.рис. 4).



Источник: [51]

Рисунок 4 – Изменение структуры финансирования крупного и среднего бизнеса в РФ по источникам, %

Данные за 2017 г. показывают, что ситуация в последний год принципиально не изменилась: доля собственных средств достигла 52% - в 2016 г. она составила 51%, а вот в 2014 г. - 46%.

Номинальный объем капиталовложений продолжает расти, но в сопоставимых ценах инвестиции в 2017 г. оказались на 8,2% ниже уровня 2014 г. Падение произошло в основном за счет привлеченных средств, которые за три года сократились на 16%, в то время как собственные средства снизились лишь на 1,2%. Наибольший вклад в данное падение внесли «прочие привлеченные средства», кредиты банков и бюджетные средства. При этом в 2017 г. темпы спада замедлились и идет восстановление отдельных видов финансирования, в первую очередь заемных средств других организаций (помимо банков).

Основные источники финансирования инвестиций за счет собственных средств могут быть сформированы, исходя из полученной чистой прибыли

предприятия и накопленной амортизации. Две этих формы действительно могут играть основную роль в благополучной экономике, но пока не в России.

Таблица 4 - Динамика инвестиций в основной капитал (по крупным и средним организациям) по источникам финансирования в 2002 – 2017 гг

	2002	2006	2008	2009	2012	2014	2015	2016	2017
Инвестиции в основной капитал- всего	1455,7	3809,0	6705,5	6040,8	9595,7	10379,6	10496,3	11282,5	12025,6
в том числе по источникам финансирования:									
собственные средства	654,6	1603,6	2648,6	2243,3	4274,6	4742,3	5271,1	5750,7	6268,2
привлеченные средства	801,1	2205,4	4056,9	3797,5	5321,1	5637,3	5225,2	5531,8	5757,4
из них:									
кредиты банков	85,2	364,2	791,9	621,5	806,3	1098,7	849,9	1174,5	1308,1
в том числе кредиты иностранных банков	12,9	59,2	198,1	195,2	113,7	265,2	183,5	329,4	655,1
заемные средства других организаций	95,3	227,0	413,5	445,3	588,2	660,1	701,0	674,4	611,4
инвестиции из-за рубежа						88,8	120,4	86,7	83,5
бюджетные средства	289,6	769,2	1404,7	1324,1	1712,9	1761,3	1922,7	1856,7	1966,3

Источник: [49]

К слову сказать, в США, Великобритании и других развитых странах финансирование инвестиций в основной капитал выполняется преимущественно за счет собственных средств компаний (их доля составляет 70-80% всех источников). В ФРГ и Японии структура источников несколько иная в силу проводимой государственной политики.

Самофинансирование предприятий может осуществляться также за счет средств эмиссии акций. Так, в 2017 г. российские эмитенты привлекли более 300 млрд руб. (5 млрд долл.США) на рынке акционерного капитала - это лучший результат за последние пять лет как по сумме привлеченных средств, так и по количеству IPO. [5, с.40]

К концу 2016 г. сразу несколько факторов создали положительные условия для рынков акционерного капитала в России. Среди них - улучшение макроэкономической ситуации в стране, погоня мировых инвесторов за доходностью в условиях ультранизких ставок, а также положительные тенденции для компаний в области добычи природных ресурсов и металлообработки.

В то же время акции российских эмитентов показывали сильный рост на бирже, а рыночная оценка стоимости активов продолжала оставаться ниже среднеисторического значения - в отличие от Европы и США, где ценные бумаги уже достаточно дороги.

На этом фоне крупные российские компании стали активнее привлекать финансирования на рынке акций. Этой возможностью воспользовались как предприятия, уже котирующиеся на рынке (к примеру, предложение акций ПАО «Московский кредитный банк» (МКБ) в октябре 2017 г.), так и их акционеры, которые стремились привлечь ликвидность за счет реализации части капитала (продажа на рынке акций компаний «Русал» или «ФосАгро»). [51]

Кроме того, российские эмитенты возобновили привлечение средств с помощью первичных публичных размещений (IPO). IPO компании «Детский мир» на Московской бирже в феврале 2017 г. подтвердило высокий уровень вовлеченности международных банков-организаторов, а также большой интерес иностранных инвесторов - в книге заявок на предложение акций ретейлера преобладали глобальные игроки, несмотря на отсутствие международной котировки.

В свою очередь, IPO компании En+, состоявшееся в ноябре, стало самым крупным первичным размещением в России с 2014 г. (и одним из пяти крупнейших IPO в Европе в этом году), а также первым первичным размещением российской компании на Лондонской фондовой бирже за три года. [10]

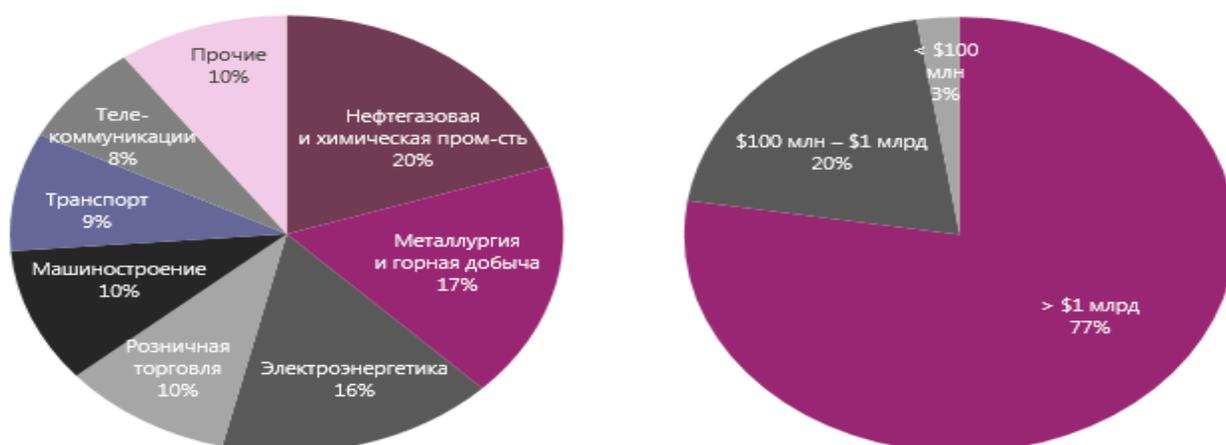
Эти факты подтверждают позитивные условия для возвращения крупных российских корпораций на международные рынки. А вот небольшим компаниям

этот путь вряд ли подойдет: IPO - это довольно непростой и недешевый способ привлечения капитала. Так что им, возможно, будет проще найти стратегического покупателя из числа более крупных российских или глобальных игроков на рынке. [12, с.16]

Далее остановимся более подробно на таком источнике финансирования крупного бизнеса, как заемные средства, которые представляют собой:

- кредиты;
- эмиссия долговых обязательств (облигаций) предприятия;
- государственные кредитные инициативы;
- лизинг.

В 2017 г. аналитическим кредитным рейтинговым агентством АКРА было проведено исследование по анализу структуры долга крупного российского корпоративного бизнеса. В выборку вошли 80 компаний - представителей крупного корпоративного бизнеса. В 2016 г. три четверти из них имели выручку более 1 млрд долл. США. Общий размер выручки компаний выборки по итогам указанного года составил порядка 38,5 трлн руб. (35% от совокупной выручки российских нефинансовых компаний). Что касается отраслевой принадлежности компаний выборки, 37% пришлось на добывающий и обрабатывающий сектор, 16% - на сектор электроэнергетики, по 8–10% -на машиностроение, транспорт, розничную торговлю и телекоммуникации (см.рис. 5). [33]



Источник: [33]

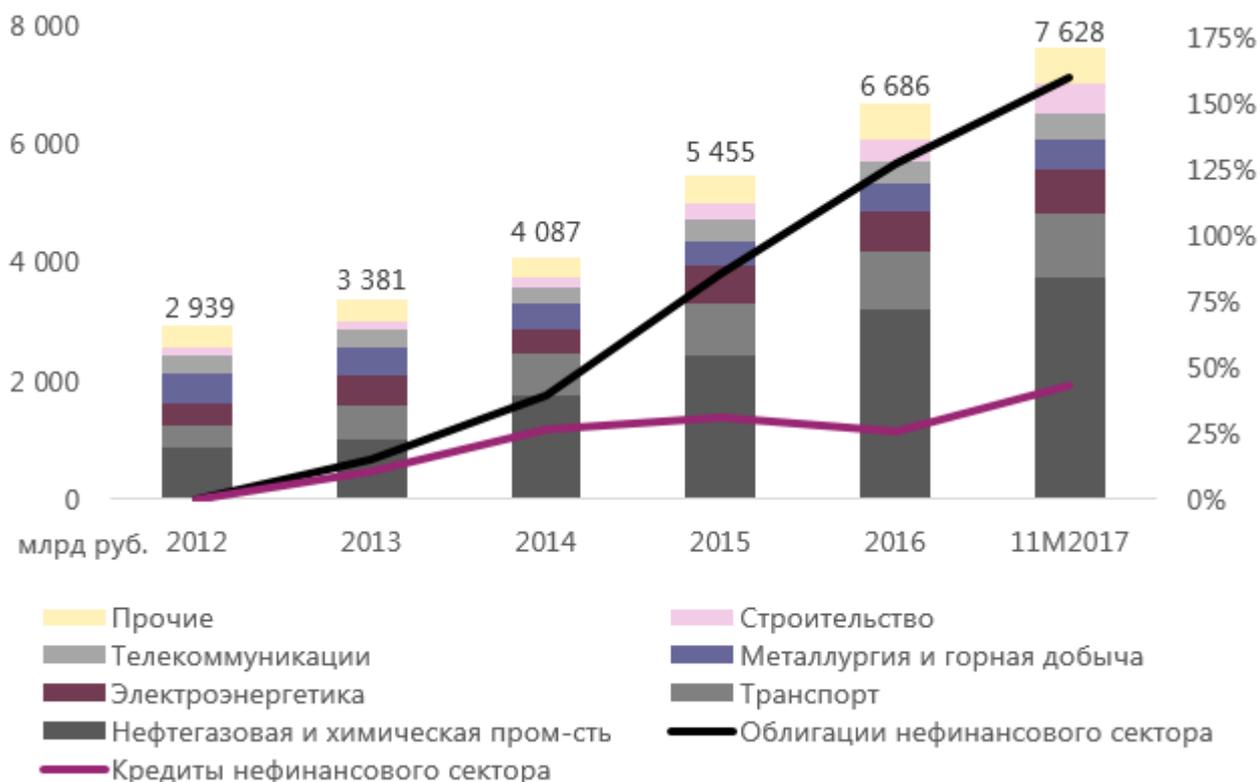
Рисунок 5- Структура выборки по отраслям и размеру компаний

Для расчета финансовых показателей и анализа структуры кредитных портфелей компаний использовалась отчетность по МСФО/US GAAP с соответствующими расшифровками. При этом, поскольку расчет и интерпретация финансовых показателей осуществлялись в соответствии с установленными подходами АКРА, в ряде случаев применялись необходимые корректировки к отдельным статьям отчетности.

Структура долга с точки зрения валюты, ставок и типов заимствований определялась исходя из детального анализа кредитных портфелей каждой компании, попавшей в выборку.

В итоге, по данным аналитического кредитного рейтингового агентства АКРА в 2017 г. около 35% долга компаний, попавших в выборку, было сформировано облигационными заимствованиями, при этом доля увеличилась с 30% по состоянию на конец 2016 г. Крупный бизнес является основным заемщиком на облигационном рынке (на компании выборки приходится до 80% всех облигационных заимствований корпоративного сектора), в то время как доля облигаций в совокупном долге корпоративного сектора не превышает 12%. Облигационный рынок на протяжении последних пяти лет показывал значительные темпы прироста. Так, с 2012 г. совокупный рост облигаций нефинансовых компаний составил 160% при росте кредитования нефинансового сектора за этот период менее чем на 50%.[33]

Крупнейшими заемщиками на облигационном рынке выступают представители нефтегазовой отрасли, которые формируют около 50% всего объема облигаций нефинансового сектора на 01.12.2017. Крупными заемщиками также выступают транспортная отрасль (14%), электроэнергетика (10%), металлургия и горнодобывающая промышленность (6%), а также телекоммуникации (6%) и строительство (6%) (см.рис.6).



Источник: данные ЦБ РФ, sbonds.ru, расчеты АКРА [33]

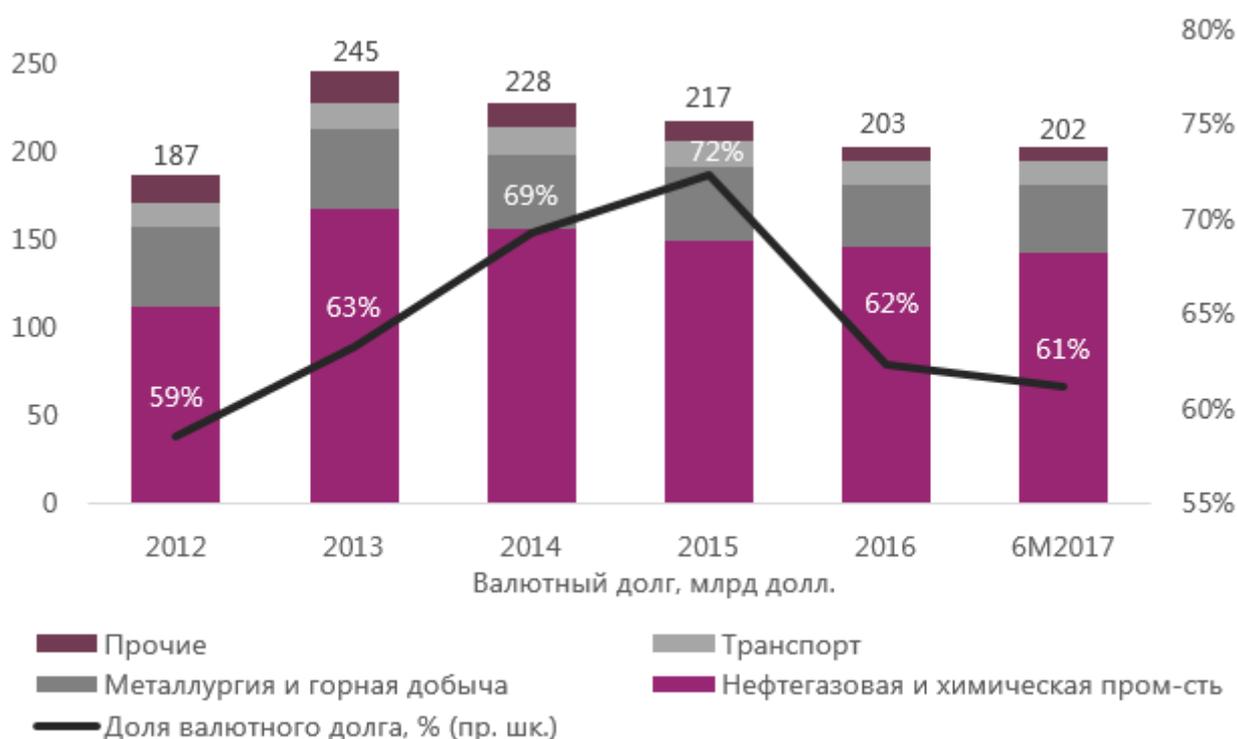
Рисунок 6 - Динамика кредитных и облигационных заимствований нефинансовых компаний РФ

По оценке АКРА, спрос на облигационные заимствования со стороны крупного бизнеса будет расти, что обусловлено необходимостью рефинансирования кредитного портфеля в условиях снижающихся процентных ставок. Более того, Агентство ожидает, что доступность рынка облигаций будет увеличиваться для более широкого круга корпоративных эмитентов.

Высокий уровень валютного долга и заимствований с плавающей ставкой сохраняется. В 2017 г. около 61% долга компаний, попавших в выборку, было сформировано валютными заимствованиями. При этом за счет укрепления рубля доля незначительно снизилась с уровня 2014 и 2015 гг. (69% и 72% соответственно). В абсолютном выражении объем долга в иностранной валюте постепенно снижается, но достаточно медленными темпами. По состоянию на 30 июня 2017 г. валютные заимствования по компаниям в выборке составили порядка 202 млрд долл. США (44% всех валютных заимствований корпоративного сектора), сократившись по сравнению с показателями 2014 и

2015 гг. на 7% и 11% соответственно. Среди валютных заемщиков продолжают лидировать экспортно ориентированные отрасли. Более 70% заимствований нефтегазовой, химической, металлургической и горнодобывающей отраслей сформировано в иностранной валюте, а в совокупности на данные отрасли приходится 89% всего валютного долга. [30]

Две крупнейшие компании в выборке формируют 42% общего и 53% валютного долга. Без их учета доля валютных заимствований составляет 50%. (см.рис.7).



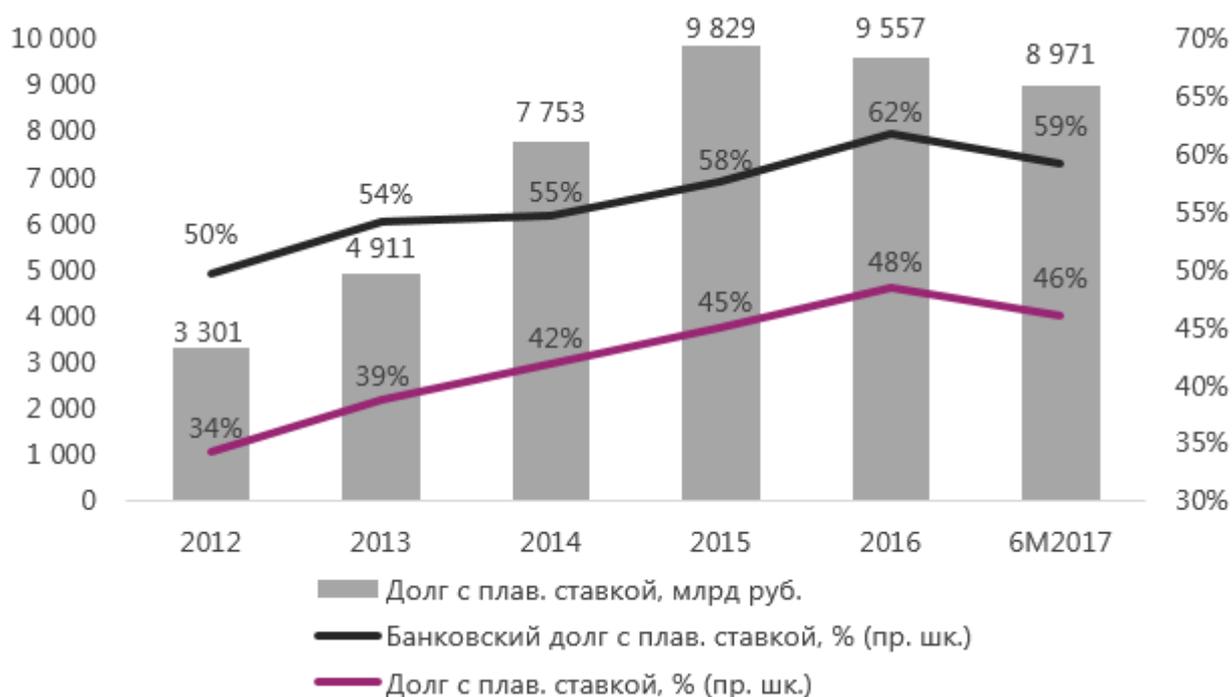
Источник: [33]

Рисунок 7 – Изменения объема валютного долга крупных российских предприятий

Значительная доля валютного долга обуславливает существенную долю заимствований по плавающей ставке у крупного бизнеса. Так, в 2015–2017 гг. по анализируемой выборке доля заимствований по плавающей ставке составила 45 - 48%. Плавающая ставка в первую очередь преобладает в банковских заимствованиях (58-62%), в то время как доля облигаций с плавающей ставкой не превышает 20%. С точки зрения отраслевой принадлежности плавающая ставка преобладает у валютных заемщиков - нефтегазовой (59%), химической

(58%) и транспортной (38%) отрасли, металлургии и горнодобывающей промышленности (43%).

Доля долга с плавающей ставкой по итогам шести месяцев 2017 г. составила 34%, а доля банковского долга с плавающей ставкой - 42%.



Источник: отчетность 80 компаний по МСФО, cbonds.ru, расчеты АКРА[33]

Рисунок 8 – Заимствования с плавающей ставкой крупного бизнеса России

Несмотря на то что в 2014–2015 гг. долговая нагрузка существенно увеличилась, причиной чего в первую очередь послужил рост валютных заимствований из-за девальвации рубля, в целом долговая нагрузка крупного корпоративного бизнеса остается на приемлемом уровне и постепенно снижается.

С точки зрения срочности в структуре портфеля стабильно преобладает долгосрочный долг, а доля краткосрочного - не превышает 30% за весь рассматриваемый период. Наиболее высокая доля краткосрочного долга приходится на розничную торговлю (39%), наиболее низкая — на транспортную отрасль (15%). Нельзя не отметить тот факт, что многие крупные предприятия в России – это госкомпании, поэтому в их случае уместнее говорить об

инвестировании средств, так или иначе связанных с государственными источниками финансирования. Недаром именно топливно-энергетический комплекс находится в лидерах. Кроме того, как отмечают некоторые наблюдатели, среди территорий, лидирующих по инвестиционному приросту, оказались Крым и Дальний Восток, в которых реализуются поддерживаемые государством инфраструктурные и иные проекты.

2.2 Источники финансирования организаций малого и среднего бизнеса в РФ

В настоящее время финансирование малого бизнеса осуществляется за счет следующих основных источников: собственный капитал, бюджетные средства, заемный капитал и инвестиции. Часть из них являются внутренними (прибыль, амортизационный фонд, оптимизация оборотного капитала), остальные – внешними (безвозмездная финансовая помощь из бюджетных и внебюджетных источников, банковские и небанковские кредиты и займы, коммерческие кредиты поставщиков, лизинг, паевое финансирование); при этом основным внутренним источником является финансирование за счет высвобождения капитала, а внешним – кредиторская задолженность.

Как известно, собственный капитал – это собственные средства предпринимателя, вклады в уставный капитал участников организационно-правовых форм, организующих бизнес, взносы учредителей, безвозмездно переданные учредителями средства сверх размера уставного капитала и собственная прибыль предпринимателя [29, с.52]. Из этих средств формируется так называемый «предстартовый капитал» для запуска бизнеса, тестирования гипотез и подтверждения работоспособности бизнес-модели предприятия. В процессе деятельности компании формируют также амортизационные отчисления и чистую прибыль.

Однако для полноценного масштабирования бизнеса внутренних источников, как правило, недостаточно. В малых инновационных предприятиях,

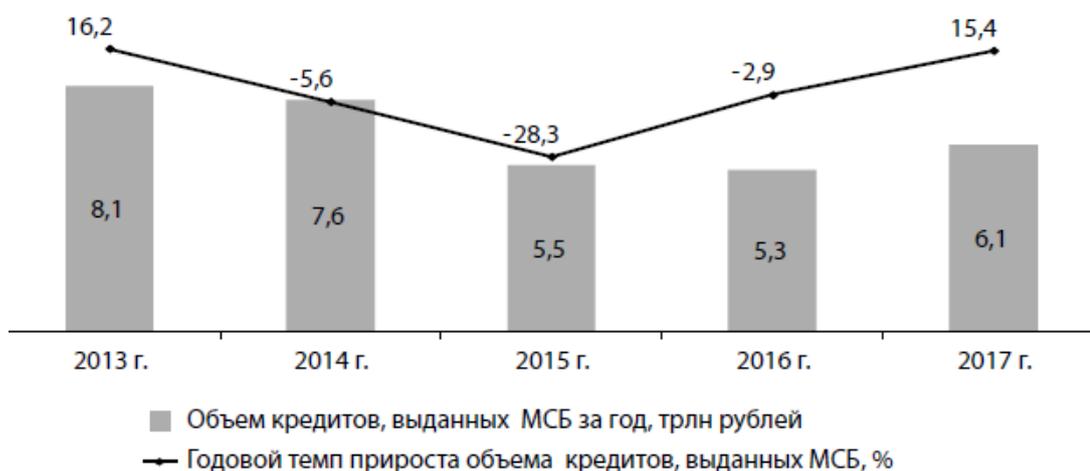
или стартапах, объем собственных основных фондов невелик, основная часть финансов расходуется на внутренние инновационные разработки, а уровень чистой прибыли явно недостаточен для обеспечения дальнейшего роста компании.

По имеющимся подсчетам, до 96 % субъектов малого бизнеса в РФ не могут существовать без внешних источников финансирования [3, с.144]. Одним из них является банковское кредитное финансирование, которое, несмотря на кризисные явления в экономике России, постепенно набирает обороты: расширяется ассортимент банковских продуктов, снижаются тарифы на услуги, растет качество и уровень организации взаимоотношений клиента с банком.

Российские банки стали больше интересоваться малым бизнесом, однако столкнулись с рядом проблем, делающих невозможным его массовое кредитование. В их числе ухудшение финансового положения малого и среднего бизнеса (далее МСБ) (в 2015 г. более 20 % предприятий с этой точки зрения оценивались как плохие или очень плохие) и малая прозрачность данного сегмента экономики: примерно в половине случаев бухгалтерская отчетность не отражает реального финансово-экономического состояния предприятия. Если добавить к этому отсутствие положительных кредитных историй, частые невозвраты кредитов, плохое качество залога, становится понятной осторожность банков, нередко побуждающая их отказываться от кредитования малого бизнеса вообще. Так, в 2014 г. крупные корпоративные заемщики получили 58 % кредитов, физические лица – 28,9 %, а малый и средний бизнес суммарно – только 13,1 % [32].

С начала 2017 г. в сегменте МСБ наблюдалась положительная динамика объема выданных кредитов по сравнению с показателями предыдущего года. Так, объем предоставленных кредитов МСБ за каждый квартал 2017 г. превышал результаты аналогичных периодов 2016 г. По итогам прошлого года объем выдач составил 6,1 трлн руб., что на 15% превысило результаты 2016 г. (см. рис. 9), но по-прежнему не достигает докризисных показателей. Однако полученный результат стал максимальным за последние три года: большой объем кредитов

банки выдали МСБ только в 2014 . – 7,6 трлн руб. Поддержку рынку оказало постепенное снижение стоимости кредитования МСБ вслед за пересмотром Банком России ключевой ставки.



Источник: [54]

Рисунок 9 – Динамика объемов выданных МСБ кредитов за 2013 – 2017 гг.

В течение 2017 г. банки регулярно понижали ставки по своим кредитным предложениям для малого и среднего бизнеса (см. рис. 10). При этом средневзвешенная ставка по долгосрочным кредитам МСБ снижалась сильнее, чем по кредитам со сроком до года, и, опустившись за отметку докризисного значения, составила 10,9% на 01.12.2017. Кроме смягчения денежно-кредитной политики Банком России тренд на снижение ставок был обусловлен также расширением госпрограмм по поддержке сегмента МСБ.



Источник: [48]

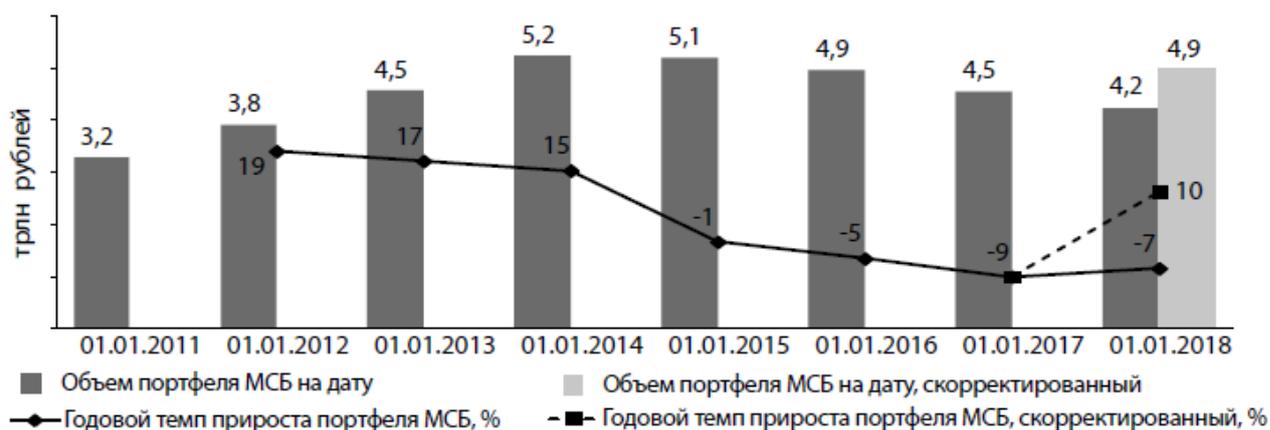
Рисунок 10 – Изменение ставки по кредитам МСБ в России в 2017 г.

Во-первых, в июле 2017 г. был увеличен лимит по программе «Шесть с половиной» до 175 млрд руб. Во-вторых, в конце прошлого года правительство РФ утвердило новую программу субсидирования из федерального бюджета кредитов, выданных субъектам МСБ на реализацию проектов в приоритетных отраслях по льготной ставке 6,5%. Стоит отметить, что ранее в рамках программы «Шесть с половиной» кредиты субъектам МСБ обходились в 9,6–10,6%, так как кредитные организации, получавшие средства под 6,5% от Банка России, при выдаче ссуды МСБ добавляли маржу 3–4%. Максимальная сумма кредита на инвестиционные цели по новой программе составляет 1 млрд руб., на оборотные цели – 100 млн руб., срок льготного инвестиционного кредита – до десяти лет, оборотного – не более трех лет. [64]

Также стоит отметить, что существует высокая вероятность увеличения объемов государственной поддержки в рамках данной программы в 2018 г. до 80 млрд руб.

Постепенное восстановление экономики обусловило оживление спроса на банковское финансирование со стороны малого и среднего предпринимательства. Так, количество заявок на кредит, полученное участниками исследования, увеличивается в 1,5 раза второй год подряд.

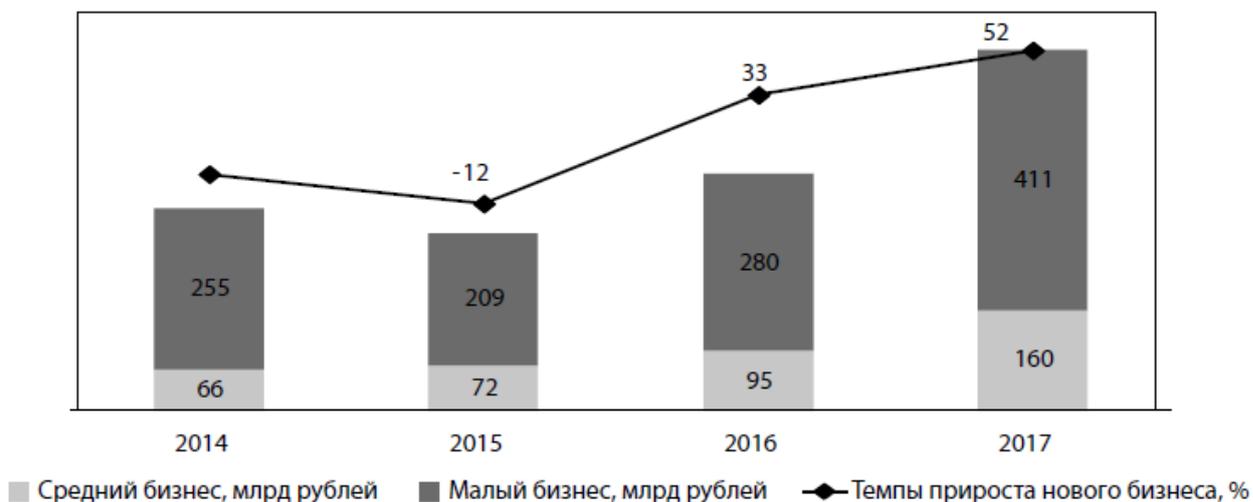
Вследствие увеличения объема выдач портфель кредитов, предоставленных МСБ, в 2017 г. впервые за несколько лет демонстрирует прирост. За 1-е полугодие прошлого года объем задолженности субъектов МСБ увеличился на 8% и составил 4,8 трлн руб., что на 171 млрд руб. превысило результаты аналогичного периода 2016 г.



Источник: [48]

Рисунок 11 – Динамика изменения кредитного портфеля предприятий МСБ за 2011 – 2017 гг.

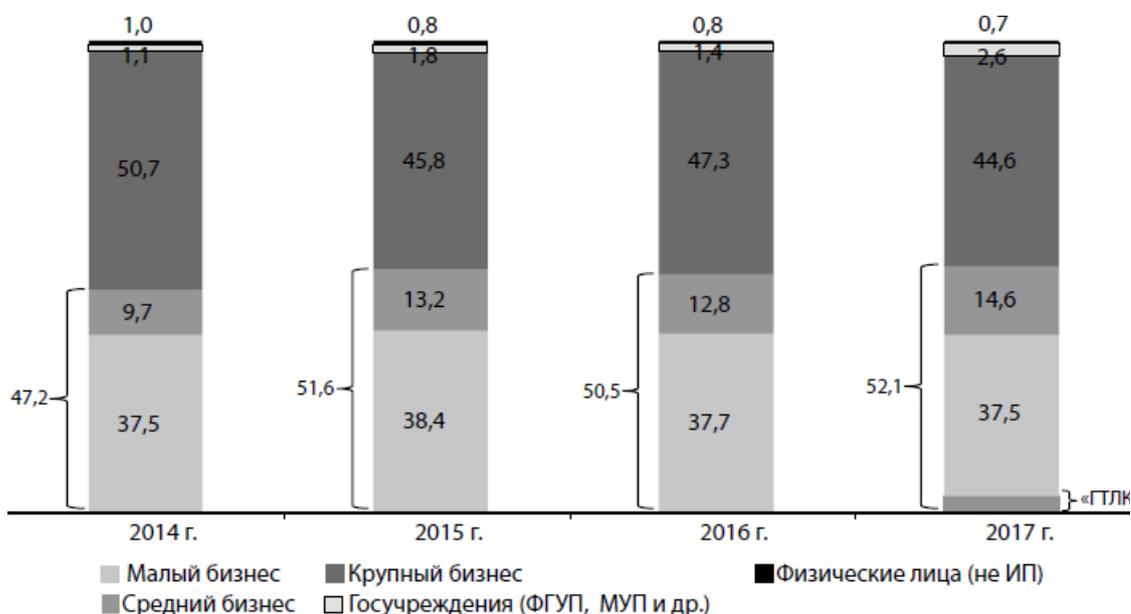
Отдельно стоит сказать о таком источнике финансирования для малых и средних предприятий как лизинг. Объем нового бизнеса (стоимости имущества) в 2017 г. вырос на 353 млрд руб. (+48% по сравнению с 2016 г.) и впервые в истории превысил 1 трлн руб. Крупнейшим сегментом на рынке по итогам 2017 г. остается автолизинг (35% рынка), рост которого обеспечили госпрограммы по субсидированию автолизинга. Позитивная динамика автолизинга как основного розничного сегмента обеспечила существенный прирост объема лизингового бизнеса с субъектами МСБ (+52% за 2017 г.) (см. рис. 12). Прирост лизинговых портфелей также был отмечен в лизинге сельскохозяйственной и строительной техники на 87 и 50% соответственно. [61]



Источник: [61]

Рисунок 12 – Объем нового лизингового бизнеса с субъектами МСБ

Поскольку клиентами автолизинга являются в основном субъекты МСБ, то положительная динамика лизинга автотранспорта привела к тому, что в течение года количество заключенных сделок превысило 190 тыс. штук, а объем нового бизнеса, приходящийся на субъекты МСБ, превысил 50% рынка третий год подряд (см. рис. 13).



Источник: [61]

Рисунок 13 - Доля МСБ в объеме нового лизингового бизнеса, %

Другим внешним источником финансирования малого бизнеса – весьма обременительным для бюджета страны и, одновременно, самым привлекательным для предпринимателей – является финансово-кредитная поддержка со стороны государства. При этом основной задачей государства является перенесение акцента с прямого выделения бюджетных денег малому бизнесу на предоставление государственных гарантий финансовым институтам на основе разделения кредитных рисков и развитие инфраструктуры поддержки малого предпринимательства. Последняя включает в себя фонды поддержки предпринимательства, фонды поручительства и гарантий, инвестиционные фонды для привлечения финансовых средств, венчурные фонды, бизнес-инкубаторы, научные парки и т.д. [68, 554]

Алгоритм государственной финансовой помощи малому бизнесу сегодня весьма далек от совершенства: субсидии получает ограниченный круг предприятий, удовлетворяющих определенным заданным параметрам, а сама субсидия – обычно ограниченного объема – дается как возмещение уже произведенных затрат малого бизнеса.

Становится понятно, почему малый бизнес в ряде случаев предпочитает не субсидирование, а кредит: там, по крайней мере, можно получить более значительные суммы (правда, как отмечено выше, на довольно жестких условиях). С другой стороны, государственные субсидии можно сравнить с микрокредитованием, но без дополнительного обеспечения и выплаты процентов (правда, процедура получения денег здесь может растянуться на довольно значительное время). [9, с.244]

Еще одним источником финансирования малого бизнеса выступают венчурные фонды, специализирующиеся на высокорисковых, но потенциально высокоприбыльных компаниях.

Венчурное финансирование не обеспечено гарантиями, финансовый риск неудачи принимают на себя инвесторы, основатель предприятия и ее инвестор являются добровольными деловыми партнерами, которые имеют свою долю в

акциях предприятия, и их материальное вознаграждение зависит от успешности развития предприятия.

2.3 Источники финансирования бизнеса в КНР

За несколько десятилетий Китай превратился из аграрной страны в государство с высокотехнологичными производствами и экономикой, занимающей лидирующие позиции в мире.

Инвестиции в основной капитал (за исключением сельского хозяйства) Китая в январе-сентябре 2017 г. выросли на 7,5% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года, оказавшись хуже ожиданий экспертов, свидетельствуют данные государственного статистического бюро Китая. Аналитики ожидали, что рост замедлится лишь незначительно с 7,8% - показателя за первые восемь месяцев 2017 г.

В январе-сентябре 2017 г. общий объем инвестиций в основные активы составил 45,8 трлн юаней (6,9 трлн долл. США). Доля инвестиций госпредприятий за этот период выросла на 11%, а частного сектора - на 6%. Доля частных инвестиций заняла 60,5% от общего объема инвестиций. [21]

Аналитики внимательно следят за долей инвестиций частного сектора, так как рекордно слабые инвестиции с начала 2016 г. свидетельствовали о пессимистическом настрое бизнеса относительно дальнейших перспектив экономики Китая.

Таблица 5 – Структура инвестиций в основные фонды Китая в 2016 г.

Полученные инвестиции	Показатели	
	2016 г., млрд. юаней	Прирост к 2015 г.,%
Государственный бюджет	3621,2	17,1
Внутренние кредиты	6676,7	9,9
Иностранный капитал	227,0	-20,5
Собственные средства	40476,7	-0,1

Источник: [24]

В январе 2017 г. темпы роста инвестиций частного сектора ускорились. Инвестиции в основные активы в Китае по итогам 2016 г. выросли на 8,1% и составили 59,65 трлн а юаней (около 8,69 трлн долл. США). [21]

Анализ источников финансирования китайских предприятий, не относящихся к малому и среднему бизнесу, показал, что банковский кредит остается основным источником (80%) финансирования. Банкам Китая всегда было гораздо легче кредитовать госкомпании и удобные власти, пусть и убыточные, проекты. Работать с госкомпаниями надежнее, ведь за них ручается государство. По сути, китайская банковская система забирала средства домохозяйств, выплачивая им смехотворный процент, и перенаправляла их для субсидирования госкомпаний, капиталоемкой промышленности, имиджевых инфраструктурных проектов. [13, с. 4]

В этих условиях, корпоративный долг Китая взлетел до 18 трлн долл.США и составляет 169% от ВВП - самая крупная корпоративная задолженность в мире, по данным Банка международных расчетов (БМР). По оценкам Института международных финансов, на май 2017 г. общая задолженность Китая превысила 304% ВВП. Долги населения (сектора домашних хозяйств) и государства в последние два года оставались примерно на одном уровне. [28] Прирост совокупного долга происходил в первую очередь за счёт сектора нефинансовых компаний – тех самых, благодаря которым достигаются рекордные приросты ВВП Китая (см.рис. 10).

Китайские власти - правительство и центральный банк при поддержке государственных мегабанков – позволили объявить дефолт по облигациям, вместо того, чтобы предложить финансовую помощь, создать своего рода теоретическую точку. С одной стороны, они работали над компромиссом, сдерживали кредитный рост, питающий экономику, а с другой - стимулировали экономику еще большими кредитами, чтобы не дать взорваться долговому пузырю. [25]



Источник: [67]

Рисунок 10 – Внешний долг Китая в разбивке по типу заемщиков, млрд долл. США

Эксперты сходятся во мнении, что если в Китае кризиса не произойдет, если экономика продолжит расти, то кредиты станут более эффективными, и проблема займов решится. Правительство тоже это понимает. Получается, что рост необходимо поддерживать, чего бы это ни стоило. Но поскольку рост подпитывается долгом, а для снижения темпов роста долг должен быть все больше и больше, то расчеты становятся немного сложнее.

Острого кризиса можно избежать. Власти контролируют государственные мегабанки и могут потребовать выдавать еще более крупные займы даже компаниям-зомби, многие из которых принадлежат государству, рефинансировать необслуживаемые долги, кредитовать более мелкие банки, зависящие от межбанковского фонда, и иными способами поддерживать долговой пузырь. Только так можно сохранить денежный поток. Только благодаря этому кредитный кризис не развалил систему. И пока государство оказывает всестороннюю поддержку мегабанкам, они тоже будут оставаться на плаву. [65]

Еще более серьезной проблемой является то, что в Китае развит теневой банкинг и оценить масштабы его операций и создаваемого им долга крайне сложно. Теневой банкинг – это депозитные и кредитные операции, которые

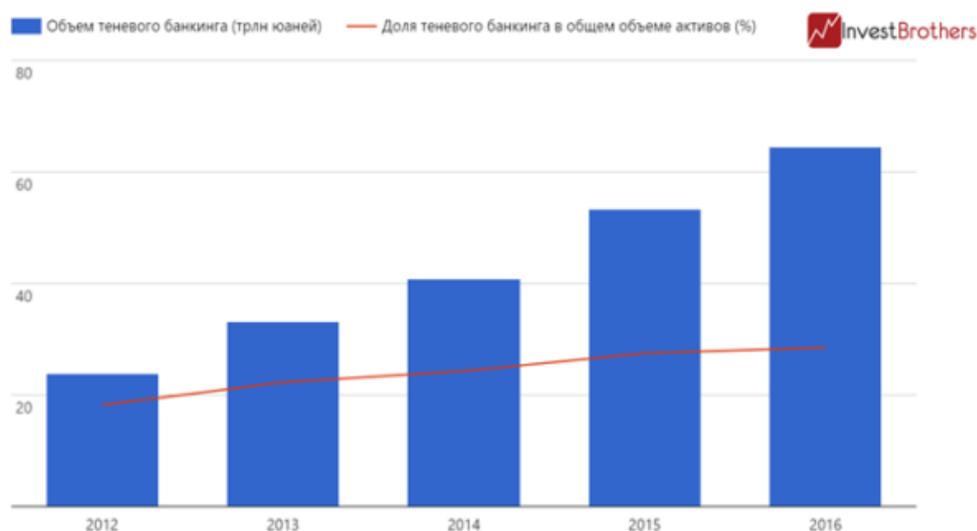
находятся вне сферы контроля банковских регуляторов (органов банковского надзора). В КНР таковыми являются, прежде всего, Комиссия по регулированию банковской деятельности; в некоторой мере, также Народный банк Китая (НБК). Теневым банкингом занимаются как организации, формально не являющиеся банковскими (это могут быть страховые компании, инвестиционные фонды и др.), так и собственно банки. Во втором случае речь идет о забалансовых операциях официальных кредитных организаций. Конечно, теневой банкинг – серьезное нарушение законов КНР, но до последнего времени на это смотрели сквозь пальцы, поскольку кредиты и займы, которые предоставляются в рамках теневого банкинга, существенно подпитывают деловую активность, обеспечивающую темпы прироста ВВП. [59]

По расчетам кредитного агентства Moody's, объем теневого банковского сектора Поднебесной вырос в 2016 г. до 64,5 трлн юаней (9,4 трлн долл.США). В 2015 г. он увеличился на 20%, что меньше, чем это было раньше. К концу 2016 г. в развитии этой «индустрии» наметилась стагнация, однако уже в первом квартале 2017 г. она возобновила свою экспансию.

В рамках теневого банкинга кредитные организации выдают ссуды участникам рынка, отражая их на забалансовых счетах, что позволяет им не начислять на них резервы. Доля таких кредитов за последние 4 года выросла с 18,2 до примерно 28,5% от общего объема активов системы (см.рис. 11). Таким образом, теневой банковский сектор Китая достиг уровня в 87% ВВП. [24]

Объем выданных кредитов нефинансовому сектору Китая в третьем квартале 2016 г. достиг 255,6% ВВП страны или 27,8 трлн долл.США. Так как экономика Поднебесной достаточно закрытая, то понять полную картину происходящего довольно сложно.

Несмотря на то, что в последнее время в Китае активно развивается финансовый рынок, такой источник финансирования крупных компаний как выпуск ценных бумаг (акций и облигаций) пока не слишком востребован.

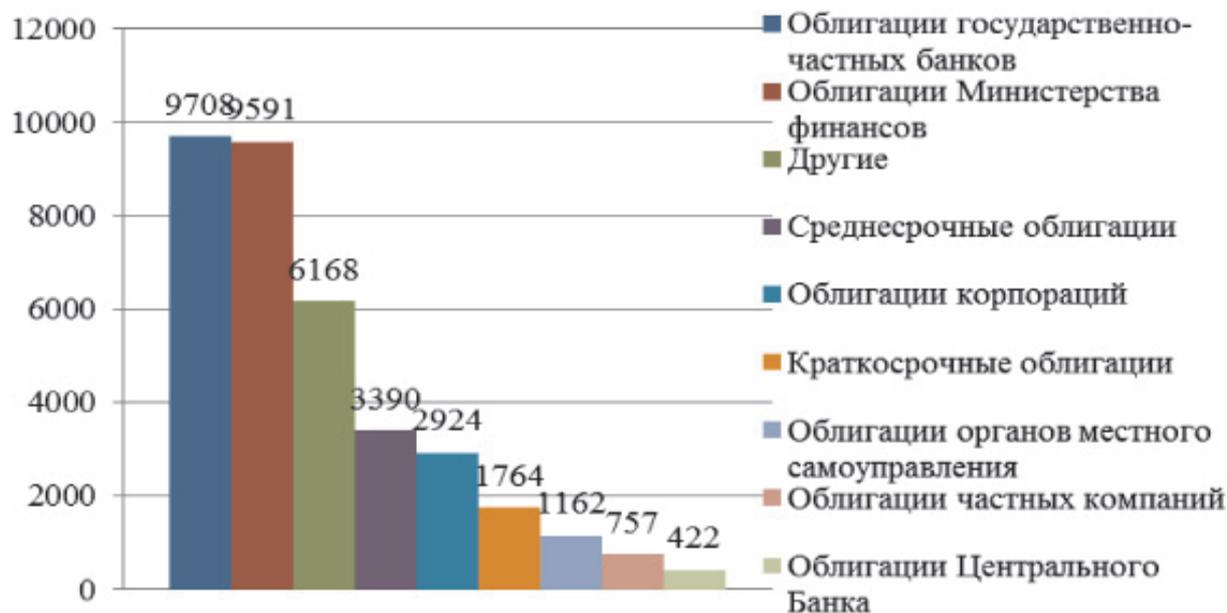


Источник: [67]

Рисунок 11 – Масштабы теневого банкинга Китая

Так, рынок корпоративных облигаций (нефинансовых компаний) практически отсутствует. Стоимость находящихся в обращении небанковских корпоративных облигаций – менее 1% ВВП. Данная группа включает в себя широкий набор различных облигаций. Здесь выделяются 2 крупных сектора: облигации корпораций и среднесрочные облигации. Корпоративные облигации выпускаются крупными корпорациями с высокой долей государственного участия, государственными корпорациями, корпорациями, контролируемые государством. Например, China National Petroleum или China Telecom. Среднесрочные облигации выпускаются различными частными компаниями и являются наиболее ликвидными облигациями в данной группе. [46]

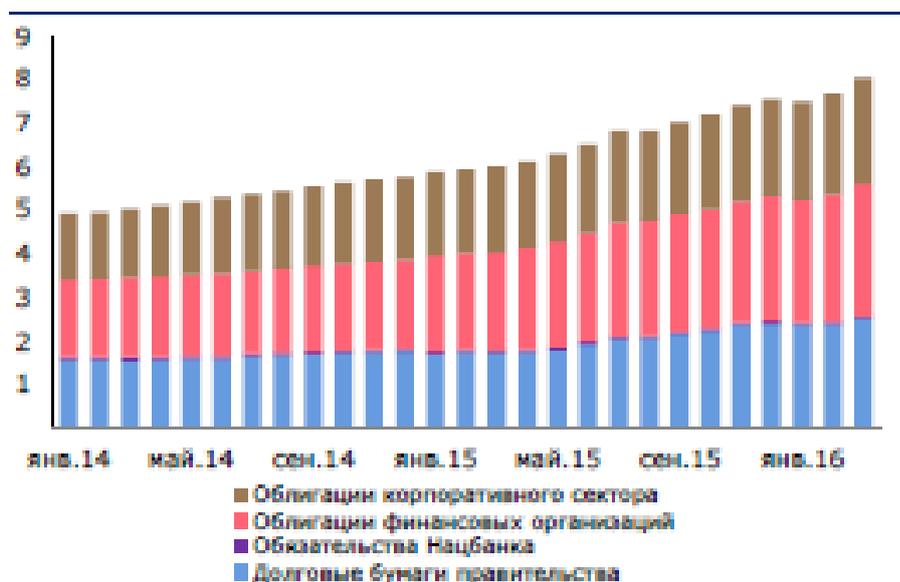
В 2014 г. структура межбанковского рынка облигаций Китая выглядела следующим образом (см.рис. 12).



Источник: [14]

Рисунок 12 – Структура межбанковского рынка облигаций Китая в 2014 г., млрд юаней

За 2 года ситуация с облигациями бизнеса не сильно изменилась (см. рис. 13).



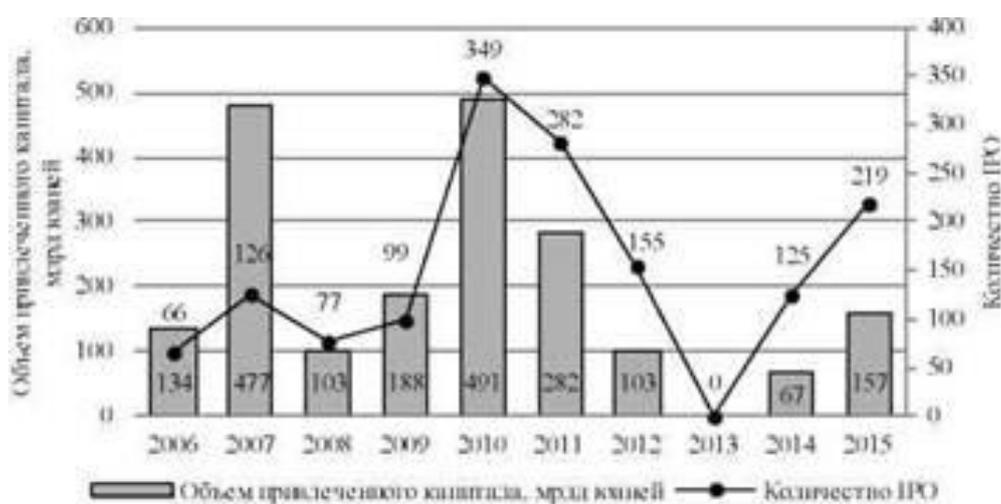
Источник: [67]

Рисунок 13 – Внутренние долговые облигации в КНР, трлн долл. США

Особенностью внебиржевого рынка, в отличие от крупных бирж, является участие в нем небольших компаний, в подавляющем большинстве - эмитентов облигаций. Частный инвестор через внебиржевую торговлю может приобрести также акции предприятий (небольших), принадлежащие государству. Это происходит, например, при смене держателя контрольного пакета акций и способствует приватизации компаний.

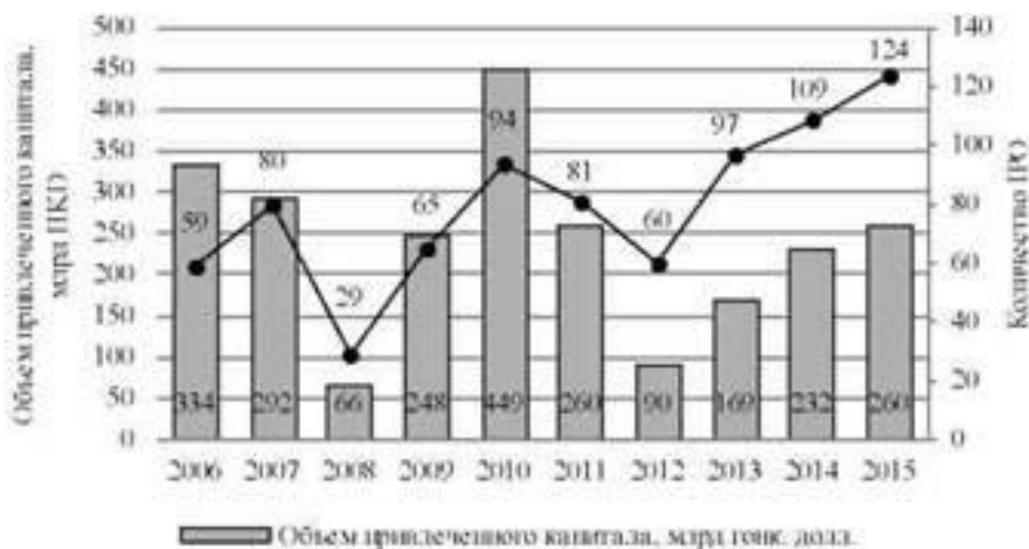
Выпуск акций как средство привлечения капитала предприятиями вплоть до 2006 г. не играл сколько-нибудь заметной роли. В настоящее время рынок акций является одним из наиболее закрытых и в то же время перспективных секторов китайского финансового рынка. Тот факт, что по количеству и объему проводимых IPO китайские фондовые площадки превосходят многих мировых лидеров, свидетельствует о громадном потенциале этого рынка акционерного капитала. [73]

По состоянию на май 2016 г. на Шанхайской фондовой бирже обращаются акции 1100 компаний, капитализация которых составляет 3,776 трлн долл.США. За последние двадцать лет выпуск акций (IPO) как механизм привлечения финансирования получил широкое распространение в Китае, о чем свидетельствуют ставшие рекордными суммы капитала, мобилизованного данным способом на китайских фондовых биржах (см. рис. 14, 15).



Источник: [14]

Рисунок 14 – Количество IPO (правая шкала) и объем привлеченных средств на Шанхайской и Шэньчжэньской биржах в 2006 - 2015 гг., млрд. юаней



Источник: [14]

Рисунок 15 - Количество IPO (правая шкала) и объем привлеченных средств на Гонконгской бирже в 2006 - 2015 гг., млрд. гонконгских долл. (HKD)

Данные об объемах первичных размещений акций на биржах КНР позволяют говорить о наличии благоприятных условий и инфраструктуры привлечения прямого финансирования при помощи IPO на китайском рынке.

Малый и средний бизнес (МСБ) играет исключительную роль в экономике КНР: на его долю приходится около 60% ВВП, свыше 50% налоговых поступлений в центральный бюджет, около 60% оборота потребительского рынка, свыше 62% совокупного объема экспорта. Кроме того, на долю малого и среднего бизнеса приходится до 70% зарегистрированных патентов, 75% внедренных инноваций, около 80% разработанных и произведенных видов новой продукции. [56]

В структуре финансовых источников малых предприятий Китая кредитные средства составляют лишь 7%, в то время как собственные накопления занимают 65%. Среди других финансовых источников 20% приходится на средства, полученные за счет льгот при налогообложении.

Таблица 6 – Показатели развития малого и среднего бизнеса КНР в 2015 г. (в процентах)

Показатель	Значение
Доля малого и среднего бизнеса в общем объеме хозяйствующих субъектов	99,2
Доля малого и среднего бизнеса в ВВП	60,0
Доля малого и среднего бизнеса в высокотехнологичном производстве	82,6
Доля малых и средних предприятий в общем числе зарегистрированных патентов	70,0
Доля малого и среднего бизнеса в общем объеме экспорта страны	67,5
Удельный вес в занятом населении в городах	79,8
Доля в налоговых поступлениях в центральный бюджет	50,2
Доля в обороте потребительского рынка	60,1
Индекс деловой активности малых предприятий	44,9
Индекс деловой активности средних предприятий	49,6

Источник: [67]

Остановимся более подробно на каждом из этих источников.

1. Собственные средства МСП (самофинансирование).

Характерной особенностью малых предприятий является то, что они сталкиваются с проблемами формирования финансовых ресурсов (дефицит финансовых ресурсов на развитие, недостаток оборотных средств в денежной форме, невыгодные условия заимствования капитала) как в период становления, так и в период развития и роста [2].

Еще на стадии становления малого предприятия из-за низкого первоначального капитала возникает проблема с собственными финансовыми ресурсами для образования основного и оборотного капитала.

Недостаток собственных средств для малых предприятий снижает их возможности по самофинансированию, а этот источник финансовых ресурсов наименее рискован для малого предприятия. Самофинансирование осуществляется через внутренние финансовые ресурсы предприятий, которые образуются в процессе их хозяйственной деятельности. В составе внутренних источников основное место принадлежит прибыли, остающейся в распоряжении фирмы, которая распределяется на цели накопления и потребления.

Однако характерной особенностью и одновременно проблемой является то, что малые предприятия ориентированы на текущую прибыль, а на накопление прибыль, как правило, не направляется. Кроме того, очень высока доля убыточных предприятий. Наряду с проблемами дефицита финансовых ресурсов у малых предприятий, находящихся на стадии первоначальной организации бизнеса, уже функционирующие малые предприятия сталкиваются с проблемой обновления основных фондов и развития материально-технической базы. Часто компании не обладают достаточными средствами для того, чтобы приобрести современное оборудование и провести масштабную реконструкцию производства, что могло бы повысить качество и конкурентоспособность их продукции.

2. Средства, полученные в кредит от банков, микрофинансовых организаций и средства, полученные в рамках государственной и международной поддержки малых предприятий.

В основе системы кредитования малого бизнеса в КНР лежит обеспечение гарантийных обязательств и залогового обеспечения предприятиям малого бизнеса для возможности получения банковских кредитов. Для этого Правительство Китая разработало положение о создании «Государственного фонда развития малых и средних предприятий». Финансирование данного фонда осуществляется из государственного бюджета. Оно выступает катализатором развития предприятий малого бизнеса [56].

Защита интересов малого предпринимательства в сравнении с крупным является его основной деятельностью, для чего фонд и обеспечивает как налоговое льготирование, так и дополнительное финансирование малому бизнесу. Правительство КНР со своей стороны совершенствует законодательство касательно деятельности малых предприятий, их налогообложения, формирования фондов по привлечению инвестиций, а также расширения кредитных продуктов, предлагаемых МСП.

Микрофинансовые организации Китая выдают микрокредиты сельским малым и средним предпринимателям в сфере устойчивого землепользования,

экологически чистой энергетике, доступа к чистой воде, в области медицинских услуг, в сфере образования сельских жителей, а также в области обеспечения сельского населения продуктами питания. [55]. С 1 декабря 2017 г. по 31 декабря 2019 г. финансовые учреждения будут освобождены от уплаты налога на добавленную стоимость (НДС) с доходов от процентов по займам для малых предприятий и микропредприятий, а также находящегося в индивидуальной собственности бизнеса. Об этом сообщается в заявлении, опубликованном после прошедшего под председательством премьера Госсовета КНР Ли Кэцяна очередного заседания Госсовета. В настоящее время политика освобождения от уплаты НДС действует только в отношении крестьянских хозяйств.

Максимальные суммы кредитов для каждого из вышеназванных типов заемщиков, которые подпадают под налоговые льготы, будут увеличены со 100 тыс юаней (около 15 тыс долл. США) до 1 млн юаней. Действующая политика, освобождающая от гербовых сборов кредитные договоры для малых предприятий и микропредприятий, а также от НДС для таких предприятий с месячным объемом продаж не выше 30 тыс юаней, будет продлена до 2020 г. [11].

Также правительством инициировано создание специального фонда инноваций, используемого с целью поддержки малого и среднего бизнеса, задействованного в инновационном секторе. Он использует, выдачу кредитов, финансирование и скидки на капитальные затраты. Также он стимулирует дальнейшее инновационное развитие, что содействует превращению технологий производства в научно-технические достижения. Конкретные организации, которые получают поддержку фонда, утверждаются государственным Советом КНР. Так, с учетом нынешнего положения на капитальном рынке и потребностей по развитию МСП, государство осуществляет поддержку с помощью инновационного фонда, который функционирует с целью поддержки малого предпринимательства. [26].

Стремительному росту инновационных компаний способствовало принятие Положения об обязательном использовании части прибыли

(освобождаемой от налога) на инновационные цели. В 1998 г. государство выделило 1 млрд юаней (примерно 120 млн долл.) на учреждение Фонда инноваций для МСП, предназначенного для создания механизмов венчурных инвестиций поддержки трансфера научно-технических достижений и для оказания помощи в создании предприятий научно-технического профиля.

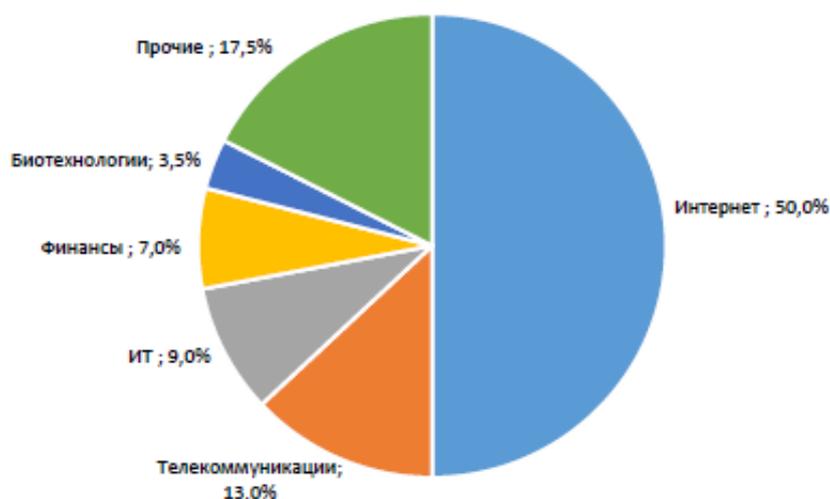
Новый импульс участию бизнеса в инновационных процессах придала новая политика под лозунгом «Массовое предпринимательство и всеобъемлющие инновации», провозглашенная в 2014 г. на летнем Давосе Тяньцзинь, для реализации которой Госсовет, Комиссия по национальному развитию и реформам и Министерство науки и технологий разработали систему мер по финансовому обеспечению, включающую учреждение Национального инвестиционного фонда для развития инноваций в сфере предпринимательства и 200 региональных фондов в 26 провинциях и городах. Государство в них внесло 10,5 млрд юаней и обязало госпредприятия, контролируемые SASAC предоставить дополнительные средства 179 из этих фондов в сумме 160 млрд юаней. [72].

Был учрежден также для инновационных фирм ряд новых льгот, в том числе отсрочка по НДС, ускоренная амортизация, налоговые вычеты в 75 % по расходам на НИОКР. Меры поддержки включали также сниженные процентные ставки по кредитам и госгарантии по ним. Были упрощены процедуры для высокотехнологичных компаний с выходом на специализированный сектор фондового рынка (Crowht Enterprise Markets- GEM). итоге из почти 20 млн частных предприятий в Китае значительная их часть относится к высокотехнологичным.

Этому безусловно способствовала и финансовая поддержка государства. По состоянию на начало 2016 г. в Китае насчитывалось 780 государственных инвестиционных (инновационных) фондов с общим капиталом 330 млрд долл. США - это крупнейший в мире объем ресурсов для финансирования стартапов. Кроме государственных фондов в Китае огромное количество частных бизнес-ангелов - сказывается огромное количество в стране состоятельных людей,

возлагающих надежды на быстрое приумножение капиталов в инновационных отраслях таких как ИТ, биотехнологии, альтернативная энергетика, наноматериалы. [40, с.20]. В 2015 г. было зарегистрировано 2075 бизнес-ангельских сделок с объемом инвестиций в 1,5 млрд долл. США. Кроме того, многие бизнес-ангелы вкладываются в существующие инновационные фонды. (в 2015 г. - 3,1 млрд долл.США).

Представление о сферах интересов бизнес-ангелов дает рис. 16.



Источник: [2]

Рисунок 16 – Отраслевая структура инвестиций бизнес-ангелов в Китае в 2016 г.

В вопросе косвенного финансирования МСБ со стороны государства тоже приняты меры. Ряд документов был выпущен Народным банком Китая. Они упрощают процесс получения кредита в банке для малого бизнеса Китая. Комиссия по банковской деятельности КНР поощряет и координирует финансовые учреждения банковского сектора, которые финансируют малый бизнес и занимаются формированием новых финансовых продуктов для малого бизнеса, для улучшения инновационного сектора. Подобная политика увеличила долю выдаваемых кредитов для МСП.

В систему страхования кредитов, выдаваемых малому бизнесу Китая, входят порядка 1000 учреждений. Законодательство в банковской сфере Китая

ограничивает порог разового максимального кредита для малого предприятия суммой - 500 тыс. юаней. Схема страхования кредитов для МСП следующая:

- кредиты сроком возврата до полугода - гарантируемая страховая сумма - 0,25 % суммы кредита;
- сроком от полугода до года - 0,5 % от суммы кредита;
- по кредитам дольше года - 1 %. [46]

Желая уменьшить кредитные риски, страховые общества и банки создают залоговые системы между собой. Первая подобная система появилась в 2002 г. в СЭЗ Шэньчжэнь. В ее состав были включены 77 страховых обществ и 4 банка. В том же году в Шанхае была создана похожая залоговая система с участием 56 страховых обществ и 14 банков. Данные системы продемонстрировали свою эффективность и в других развитых странах, улучшив предпринимательскую среду в местах их появления. [17, с.116]

Для поддержки создания системы кредитного поручительства МСП в 2010г. Министерством промышленности Китая опубликован ряд предложений, где говорится о необходимом выделении бюджетных средств, страховых льгот, дотаций и т. д. В течение двух лет порядка 200 кредитно-гарантийных учреждений привлекли чуть больше 720 млн долл. США. Руководство Народного банка Китая постановило, что китайские банки, которые подчинены государству, открывают отделы, кредитующие МСП, а также совершенствуют систему предоставления им финансовых услуг. Из-за рисков и требований возврата при предоставлении кредитов малому бизнесу по таким операциям была установлена дифференцированная процентная ставка от 30 % до -10 %. [58,с.396]

Помимо поддержки правительства МСП в Китае могут рассчитывать на помощь иностранных финансовых организаций. Недавно Citibank организовал в Китае специализированный отдел, предоставляющий МСП ссуды, консультации и управление наличностью. StandardCharterBank начал экспериментальную выдачу малых кредитов МСП в Шанхае и Шэньчжэнь до 500 000 юаней без

закладной на период до двух лет. Китайские МСП (как все МСП по всему миру) могут воспользоваться новой биржевой платформой NYSE Arca, позволяющей компаниям войти в специальную категорию листинга, пока они не смогут удовлетворить все стандартные требования листинга основной биржи [2].

Тем не менее, несмотря на доступность финансирования, китайские МСП должны быть более осторожны в выборе кредиторов. Коррупция остается одной из главных проблем Китая, оказывая негативное влияние на финансовую систему страны. Хорошо известны многочисленные истории о менеджерах и сотрудниках банков, покидающих страну с похищенными миллионами.

- Средства, полученные за счет льгот при налогообложении.

Налоговым режимом КНР предусмотрены льготы для субъектов малого и среднего предпринимательства при уплате следующих налогов: подоходного налога с предприятий, налога на добавленную стоимость (НДС), налога на хозяйственную деятельность, налога с продаж.

1) Налог на прибыль (подоходный налог).

Льготы по уплате налога на прибыль малых предприятий в Китае можно разделить на две группы:

- полное освобождение от уплаты на определенный период (налоговые каникулы)
- снижение ставки налога.

От уплаты налога на прибыль, базовая ставка которого с 1 января 2008 г. составляет 25 %, полностью освобождаются малые предприятия, на которых более 35 % работников являются инвалидами. Снижение ставки налога на прибыль на 50 % предусматривается для малых предприятий, где число инвалидов составляет от 10 до 35 % общей численности. Кроме того, от уплаты данного налога полностью освобождены все малые предприятия, создаваемые высшими учебными заведениями, и предприятия, занятые предоставлением технических консультационных услуг, услуг по сервисному обслуживанию новых образцов техники или оборудования, если их годовой доход составляет менее 300 тыс. юаней [46].

На три года от уплаты налога на прибыль освобождаются МСП, вновь создаваемые в депрессивных регионах или определенных в качестве приоритетных в соответствии с государственной отраслевой политикой. Возникающие в городах и сельской местности МСП, имеющие в своем составе до 60 % работников, считающихся безработными на момент создания предприятия, освобождаются сроком на три года от уплаты налога на прибыль. Если по истечении трех лет на этих предприятиях доля вновь принятых на работу безработных в текущем году составляет не менее 30 %, то освобождение от уплаты подоходного налога продлевается еще на два года. Аналогичная схема освобождения от уплаты налога на прибыль применяется также к тем МСП, которые создаются работниками ликвидируемых государственных предприятий.

Сроком на два года с начала производственной деятельности освобождаются от уплаты налога на прибыль инновационные малые предприятия, создаваемые в зонах технико-экономического развития. Малые предприятия в сельской местности, занятые в сферах услуг, транспортных перевозок, связи, сфере общественного питания, туризма, образования, оказания медицинских услуг, материального снабжения, освобождаются от уплаты налога на прибыль на один год, а со второго года уплачивают его в половинном размере. Малые предприятия сферы торговли уплачивают налог на прибыль в размере 4 %, если их годовой доход от реализации не превышает 1,8 млн юаней [11].

Малые предприятия, вновь создаваемые в сельской местности и использующие труд сельских жителей, уплачивают налог на прибыль в размере 10 %. Если малое предприятие занято в сфере инновационной деятельности, то ставка налога на прибыль для него составит 15 %. Налог на прибыль в размере 12 % уплачивают малые предприятия, если их годовая прибыль не превышает 30 тыс. юаней, а при годовой прибыли до 100 тыс. юаней ставка возрастает до 20 % [46]

2) НДС.

При начислении НДС (базовая ставка которого составляет 17%) малые предприятия уплачивают его в размере 10,4%. Налог на хозяйственную деятельность.

а) малое предприятие может быть освобождено от уплаты налога на хозяйственную деятельность сроком до трех лет, если при его создании был использован кредит, а одной из сторон, предоставившей гарантию при разделе рисков, выступил государственный орган (центральный или местный);

б) базовая ставка налога на хозяйственную деятельность для малых и средних предприятий составляет:

- в сфере транспорта, строительства, связи, физкультуры и спорта - 3%;
- в сфере дилерских услуг, туризма, лизинга, рекламы, бытовых услуг, а также реализации недвижимого имущества (зданий и построек) – 5%;
- в сфере страхования и кредитно-финансовой деятельности - 8%;
- в индустрии развлечений – 20% [17, с. 118].

В отношении малых предприятий в КНР не применяется упрощенная система ведения бухгалтерской или налоговой отчетности.

3. Налог на хозяйственную деятельность (бизнесналог)

Этот налог уплачивают организации и частные лица, осуществляющие передачу нематериальных активов или недвижимого имущества, а также предоставляющие на территории Китая некоторые виды услуг. Рассчитывается он на основании общего объема продаж предприятия и применяемой для его вида деятельности ставки налога [38, с. 123].

В сфере транспорта, строительства, связи, физкультуры и спорта базовая ставка хозяйственного налога составляет 3 %; в сфере дилерских услуг, туризма, лизинга, рекламы, бытовых услуг, а также реализации недвижимого имущества (зданий и построек) – 5 %; в сфере страхования и кредитно-финансовой деятельности – 8 %; в индустрии развлечений – 20 %. Малое предприятие может быть освобождено от уплаты налога на хозяйственную деятельность сроком до трех лет, если при его создании был использован кредит, а одной из сторон,

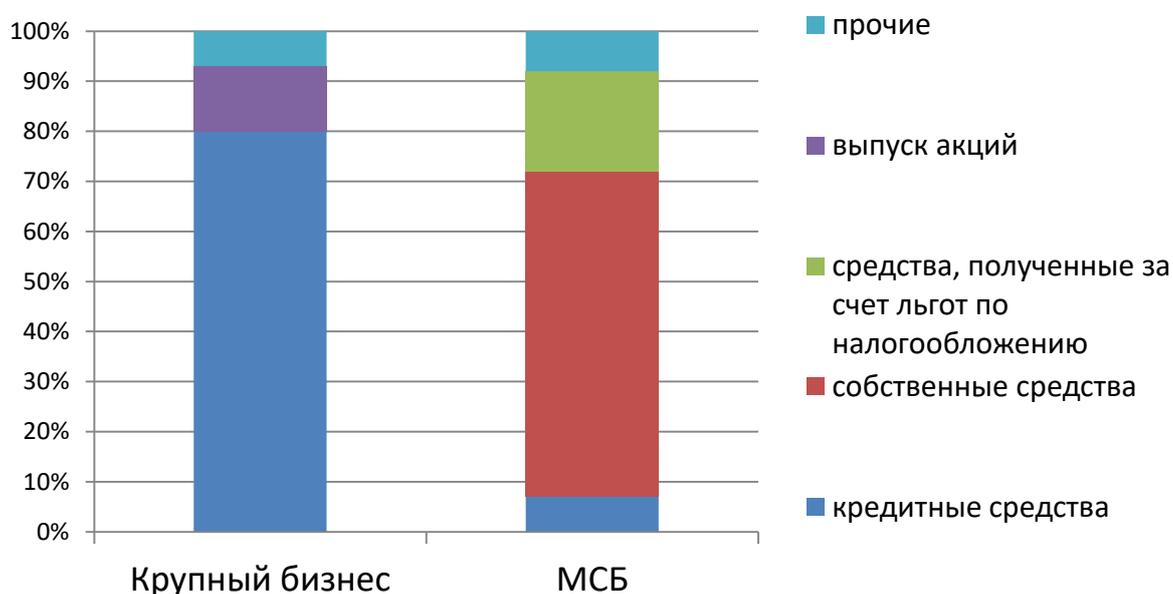
предоставивших гарантию при разделе рисков, выступил государственный орган (центральный или местный) [11].

- Налог с продаж.

Малые предприятия уплачивают налог с продаж (акцизный) в размере 1%. Налог с продаж в КНР в размере от 5% до 30% взимается с 11 видов продукции (табачные изделия, алкоголь, косметика, средства защиты кожи, драгоценности, взрывчатые вещества, бензин, автомобильные шины, мопеды, малолитражные автомобили) [46].

В целом, в Китае создана весьма эффективная система мер поддержки МСП на основе льготного налогообложения по всем основным налогам, что дает возможность малому бизнесу активно развиваться во всех сферах экономики.

Таким образом, структура финансирования предприятий крупного бизнеса и малых и средних предприятий в Китае кардинально отличается (см.рис. 17).



Источники: составлено автором

Рисунок 17 – Структура финансирования бизнеса в Китае в 2016 г.

Если для крупного бизнеса кредитные средства являются основным источником финансирования, на который приходится 80 % от всех вложений, то для предприятий МСБ этот источник занимает лишь 7 %, в то время как

собственные средства составляют 65 % всех капиталовложений в развитие МСБ. Значительная часть (20%) финансирования МСБ осуществляется за счет льготного налогообложения.

Таким образом, структура источников финансирования отличается как по размерам бизнеса, так и по странам. Так, для крупного бизнеса РФ в последние годы характерно использование собственных средств для финансирования хозяйственной деятельности (на них приходится чуть больше половины всех средств, вкладываемых в производство). Кроме того, доступность кредитных средств для крупных предприятий гораздо выше, чем для малого и среднего бизнеса. К тому же у них есть возможность выпускать облигационные займы, выходить на IPO и есть допуск к бюджетному финансированию.

У организаций малого и среднего бизнеса в РФ возможности в финансировании хозяйственной деятельности намного ограниченнее. Существующие ставки по кредитам не позволяют активно пользоваться этим источником финансирования. Немного спасают ситуацию лизинговые сделки, дающие возможность МСП обновить и расширить производственную базу.

В Китае в отличие от России кредитные средства являются основным источником финансирования для крупного бизнеса. Китайские банки охотно выдают кредиты крупным предприятиям, т.к. большинство из них принадлежат государству. Активно в последнее время китайский крупный бизнес пользуется выпуском акций для пополнения своих финансов. Малые и средние предприятия КНР ориентируются больше на собственные средства как источник финансирования. Кроме того, значительная часть финансирования МСБ осуществляется здесь за счет льготного налогообложения.

3 Выбор оптимального источника финансирования бизнеса для предприятий России и Китая (на примере ООО «Приморский кондитер» и Jinjiang Xiexiang Trade Corp., Ltd.)

3.1 Анализ финансово-хозяйственной деятельности предприятия ООО «Приморский кондитер» и предпосылки его модернизации

Компания Приморский кондитер является производителем кондитерских изделий с 1906 г. Основатель компании - Иван Петрович Ткаченко. Приморский кондитер является одним из старейших предприятий Приморского края и крупнейшим производителем кондитерских изделий на Дальнем Востоке России.

Самая известная продукция фабрики с 1967 г. - конфеты «Птичье молоко», послужившие образцом для других советских кондитерских предприятий [53].

В связи с изменениями политического и экономического строя в стране в 1993 г. предприятие акционировалось и преобразовалось в АО «Приморский кондитер». В 1996 г. акционерное общество стало открытым, таким образом, организационно - правовая форма была приведена в соответствие с ФЗ «Об акционерных обществах». С 2015 г. компания Приморский кондитер официально реализует продукцию компании «Грин Агро» – натуральная молочная продукция.

Сегодня на фабрике производится более 300 наименований кондитерских изделий (ирис, драже, пастила, печенье, торты, вафли, натуральный шоколад, шоколадные конфеты с разными начинками, мармелад, зефир, карамель). В цехах фабрики располагается современное универсальное многопрофильное кондитерское производство, ориентированное на выпуск полного ассортимента кондитерских изделий.

Уставный капитал ООО «Приморский кондитер» - 311,802 млн рублей. Долей 44 % владеет Александр Беккер (гендиректор ООО «СГБ Менеджмент»),

44 % - Аркадий Гордиян (гендиректор ООО «Фарпост ДВ»), 12 % - Феликс Сасс (гендиректор ООО «ВСПЗ») [53].

3.1.1 Анализ формирования прибыли и рентабельности организации «ООО Приморский кондитер»

В следующей таблице будет представлено, за счет каких показателей происходило формирование прибыли организации за последние финансовые года (2015-2016) и какое влияние на прибыль оказал тот или иной из них.

Таблица 7 – Формирование прибыли организации «Приморский кондитер»

Показатели	Базисный год (2015)	Отчетный год (2016)	Соотношение ОГ к БГ	Соотношение ОГ к БГ, %	Влияние на прибыль
1. Выручка	1 296 386	1 417 196	+ 120 810	109,32 %	+ 120 810
2. Себестоимость продаж	812 909	933 311	+ 120 402	114,81 %	- 120 402
3. Валовая прибыль (убыток)	483 477	483 885	+ 408	100,08 %	+ 408
4. Коммерческие расходы	205 955	186 165	- 19 790	90,39 %	+ 19 790
5. Управленческие расходы	154 915	136 959	- 17 956	88,41 %	+ 17 956
6. Прибыль (убыток) от продаж	122 607	160 761	+ 38 154	131,12 %	+ 38 154
7. Проценты к получению	26	90	+ 64	346,15 %	+ 64
8. Проценты к уплате	11 237	415	- 10 822	3,69 %	+ 10 822
9. Прочие доходы	103 561	51 461	- 52 100	49,69 %	- 52 100
10. Прочие расходы	113 029	76 624	- 36 405	67,79 %	+ 36 405
11. Прибыль (убыток) до налогообложения	101 928	135 273	+ 33 345	132,71 %	+ 33 345
12. Текущий налог на прибыль	19 196	25 389	+ 6 193	132,26 %	- 6 193
В т.ч. постоянные	693	829	+ 136	119,62 %	- 136

налоговые обязательства (активы)					
----------------------------------	--	--	--	--	--

Окончание таблицы 7

13. Изменение отложенных налоговых обязательств	1 718	1 858	+ 140	108,15 %	- 140
14. Прочее	177	645	+ 468	364,41 %	- 468
15. Чистая прибыль (убыток)	80 837	107 381	+ 26 544	132,84 %	+ 26 544

Источник: [15].

На основании данной таблицы, представляющей собой выписку из формы № 2 «Отчета о финансовых результатах» организации, можно определить влияние отдельных факторов на величину прибыли от продаж.

План факторного анализа в данном случае можно представить следующим образом (см. табл. 8).

Таблица 8 – Определение влияния факторов на величину прибыли от продаж на основе данных формы № 2 «Отчет о финансовых результатах»

Показатели	Условные обозначения	Порядок расчета	Расчет
Выручка от продажи в БГ, руб.	$ВП_0$	-	1 296 386
Выручка от продажи скорректированная: при текущем объеме реализации и базисных рыночных ценах на продукцию сумма, руб. в % к БГ	$ВП_c$ $\%ВП_c$	$\frac{ВП_1}{\frac{Индекс цен^1}{ВП_c} \cdot \frac{ВП_c}{ВП_0} \cdot 100 \%}$	$1\,417\,196 / 0,8709 = 1\,627\,278$ $1\,627\,278 / 1\,296\,386 = 125,52 \%$
Выручка от продажи в ОГ, руб.	$ВП_1$	-	1 417 196
Полная себестоимость проданной продукции (работ, услуг) в БГ, руб.	$Ср_0$	(2) + (4) + (5) для 2015 г. из Таблицы 1	$812\,909 + 205\,955 + 154\,915 = 1\,173\,779$

Окончание таблицы 8

Полная себестоимость проданной продукции (работ, услуг) скорректированная: базисная, пересчитанная на отчетный объем реализации при базисных рыночных ценах на продукцию	Cp_c	$Cp_0 * \%ВП_c / 100\%$	$1\ 173\ 779 * 125,52 \% / 100 \% = 1\ 473\ 327$
Полная себестоимость проданной продукции (работ, услуг) в ОГ, руб.	Cp_1	(2) + (4) + (5) для 2016 г. из Таблицы 1	$933\ 311 + 186\ 165 + 136\ 959 = 1\ 256\ 435$
Прибыль от продаж в БГ, руб.	$П_0$	$ВП_0 - Cp_0$	$1\ 296\ 386 - 1\ 173\ 779 = 122\ 607$
Прибыль от продаж скорректированная: базисная, пересчитанная на отчетный объем реализации при базисных рыночных ценах на продукцию, руб.	$П_c$	$ВП_c - Cp_c$	$1\ 627\ 278 - 1\ 473\ 327 = 153\ 951$
Прибыль от продаж в ОГ, руб.	$П_1$	$ВП_1 - Cp_1$	$1\ 417\ 196 - 1\ 256\ 435 = 160\ 761$

¹ Индекс цен отражает изменение денежной стоимости во времени и связан с процессом инфляции (за 2015 г. инфляция составила 12,91 %).

Источники: [15, 53]. Окончание таблицы 7

Влияние факторов на изменение прибыли от продаж:

1) объема продаж ($\Delta П_{\Delta p}$):

$\Delta П_{\Delta p} = П_0 * \%ВП_c / 100\% - П_0 = 122\ 607 * 125,52 \% / 100 \% - 122\ 607 = 153\ 896 - 122\ 607 = + 31\ 289$ (руб.) — это означает, что увеличение объема продаж оказывает положительное влияние и увеличивает прибыль организации.

2) структуры продаж ($\Delta П_{\Delta pс}$):

$\Delta П_{\Delta pс} = П_c - П_0 * \%ВП_c / 100\% = П_c - П_0 - \Delta П_{\Delta p} = 153\ 951 - 122\ 607 - 31\ 289 = + 55$ (руб.) - это означает, что изменение структуры продаж оказывает незначительное, но все же положительное влияние на прибыль организации.

3) полной себестоимости проданной продукции:

$\Delta\Pi_{\Delta cp} = - (Cp_1 - Cp_c) = - (1\ 256\ 435 - 1\ 473\ 327) = + 216\ 892$ (руб.) - это означает, что уменьшение себестоимости продукции из-за технических нововведений в производство Приморским кондитером привело к увеличению прибыли; наблюдается положительный эффект.

4) продажных цен ($\Delta\Pi_{\Delta ц}$):

$\Delta\Pi_{\Delta ц} = ВП_1 - ВП_c = 1\ 417\ 196 - 1\ 627\ 278 = - 210\ 082$ (руб.) - это означает, что повышение рыночных цен на продукцию происходит более медленными темпами, чем влияние процесса инфляции, что создает негативное влияние на прибыль организации. К тому же, в условиях конкурентной среды и ограниченного количества спроса (низкий уровень заработной платы у большей части населения Приморского края), компании не выгодно продолжать повышать цены, как способ борьбы с инфляцией. Необходимо рациональное решение проблемы – большее внешнее и внутренне финансирование в интенсивное производство (улучшение технологий и техники производства), т.к. экстенсивное производство (увеличение объемов продукции) в условиях сильной конкуренции и нестабильной ситуации на рынке весьма ограничено и опасно.

Сумма факторных оценок ($\Delta\Pi$):

$\Delta\Pi_{\Delta p} + \Delta\Pi_{\Delta pc} + \Delta\Pi_{\Delta cp} + \Delta\Pi_{\Delta ц} = + 31\ 289 + 55 + 216\ 892 - 210\ 082 = + 38\ 154$ (руб.) – в целом, суммарное влияние факторов на прибыль положительно, что говорит о стабильной позиции Приморского кондитера на рынке даже в условиях кризиса. Наибольший положительный эффект достигнут с помощью уменьшения себестоимости продукции, что является результатом интенсивного роста, сюда можно отнести: изменение технологии производства, более новое техническое оборудование, изменение организационной структуры и т.д.

Таким образом, в условиях текущей рыночной ситуации, компании желательно привлечь дополнительные финансовые ресурсы (собственные или альтернативные (заемные ресурсы, государственная поддержка, инвестирование и т.д.)) для обеспечения более стабильного и интенсивного роста производства.

Для расчета основных показателей рентабельности данные из формы № 1 «Бухгалтерский баланс» и формы № 2 «Отчет о финансовых результатах» организации «Приморский кондитер» за 2015-2016 гг. были рассмотрены (см. табл. 9).

1) Рентабельность совокупного капитала (рентабельность активов, ROA) = Чистая прибыль / Сумма собственного и заемного капитала.

$$ROA (2015) = 80\ 837 / (311\ 802 + 29\ 323 + 1\ 483) = 80\ 837 / 342\ 608 = 0,2359$$

$$ROA (2016) = 107\ 381 / (311\ 802 + 2\ 050 + 674) = 107\ 381 / 314\ 526 = 0,3414$$

ROA показывает сумму чистой прибыли, которую получает предприятие с одного рубля капитала, размещенного в активах. Для 2015 и 2016 ROA соответственно составил 23,59% и 34,14%. Нормативное значение для данного показателя не регламентировано и оценивается тенденция его изменения. В данном случае, ROA увеличился, что указывает на рост эффективности производства и продаж предприятия [15].

2) Рентабельность собственного капитала (ROE) = Чистая прибыль / Сумма собственного капитала.

$$ROE (2015) = 80\ 837 / 311\ 802 = 0,2593$$

$$ROE (2016) = 107\ 381 / 311\ 802 = 0,3444$$

ROE показывает сумму прибыли, которую приносит каждый рубль инвестированного собственниками капитала.

Таблица 9 – Бухгалтерский баланс организации «Приморский кондитер» за 2016 финансовый год

Наименование показателя	Код строки	На 31 декабря 2016 г.	На 31 декабря 2015 г.
АКТИВ			
I. ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ			
Нематериальные активы	1110	111	151
Основные средства	1150	41 922	44 743
Отложенные налоговые активы	1180	266	903
Итого по разделу I	1100	42 299	45 797
II. ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ			
Запасы	1210	214 847	217 725
Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	1220	128	2 351
Дебиторская задолженность	1230	511 594	429 346
Денежные средства и денежные эквиваленты	1250	29 736	22 176
Прочие оборотные активы	1260	1 232	1 296
Итого по разделу II	1200	757 537	672 894
БАЛАНС	1600	799 836	718 691
ПАССИВ			
III. КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ			
Уставный капитал (складочный капитал, уставный фонд, вклады товарищей)	1310	311 802	311 802
Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	1370	328 586	221 205
Итого по разделу III	1300	640 388	533 007
IV. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА			
Заемные средства	1410	2 050	29 323

Окончание таблицы 9

Отложенные налоговые обязательства	1420	5 982	4 124
Итого по разделу IV	1400	8 032	33 447
V. КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА			
Заемные средства	1510	674	1 483
Кредиторская задолженность	1520	127 552	129 425
Оценочные обязательства	1540	23 190	21 329
Итого по разделу V	1500	151 416	152 237
БАЛАНС	1700	799 836	718 691

Источник: [15].

Для 2015 и 2016 ROE соответственно составил 25,93% и 34,44%. В среднем значение ROE в США и Великобритании равняется 10-12%. Для инфляционных экономик значение коэффициента выше. Отечественными экономистами считается, что 20% - нормальное значение для рентабельности собственного капитала [27, с.134].

Таким образом, Приморский кондитер показывает удовлетворительное значение показателя ROE – он находится значительно выше установленных пределов норм и растет, что свидетельствует о росте эффективности производства и продаж предприятия.

3) Рентабельность инвестированного капитала (ROI) = Чистая прибыль / Сумма перманентного капитала (собственного и долгосрочного заемного).

$$ROI (2015) = 80\,837 / (311\,802 + 29\,323) = 80\,837 / 341\,125 = 0,237$$

$$ROI (2016) = 107\,381 / (311\,802 + 2\,050) = 107\,381 / 313\,852 = 0,3421$$

ROI показывает сумму чистой прибыли, которую получает предприятие с одного рубля перманентного капитала. Для 2015 и 2016 ROI соответственно составил 23,7% и 34,21%. За 2016 год ROI равняется 34,21%, а значит потребуются три года, чтобы инвестиции окупились. Для инфляционных экономик данный показатель у Приморского кондитера также оказался вполне удовлетворительным.

4) Рентабельность продаж (удельная чистая прибыль, ROS) = Чистая прибыль / Выручка (нетто) от продажи товаров, продукции, работ, услуг.

$$\text{ROS (2015)} = 80\,837 / 1\,296\,386 = 0,0624$$

$$\text{ROS (2016)} = 107\,381 / 1\,417\,196 = 0,0758$$

ROS отражает величину чистой прибыли, которую получает предприятие с одного рубля реализованной продукции, работ, услуг (или долю чистой прибыли в объеме выручки от продаж). Для 2015 и 2016 ROS соответственно составил 6,24% и 7,58%. Значение нормативного значения для данного коэффициента $\text{ROS} > 0$. Если рентабельность продаж оказалась меньше нуля, то предприятию стоит серьезно задуматься над эффективностью управления.

Подытоживая, Приморский кондитер показывает положительный результат для данного показателя. По данным РИА-рейтинг (за 2013 докризисный год) приемлемым для сферы оптовой и розничной торговли считался ROS равный 8% и выше [12, с.14].

Интересно, что, принимая во внимания данный факт, Приморский кондитер имеет достаточно стабильное положение на современном рынке в условиях кризиса и показывает большой потенциал для дальнейшего развития и инвестирования в него.

5) Рентабельность затрат (ROCS) = Чистая прибыль / Себестоимость проданных товаров, продукции, работ, услуг.

$$\text{ROCS (2015)} = 80\,837 / 812\,909 = 0,0994$$

$$\text{ROCS (2016)} = 107\,381 / 933\,311 = 0,1151$$

ROCS характеризует окупаемость издержек производства и показывает, сколько предприятие имеет прибыли с каждого рубля, затраченного на производство и реализацию продукции. Для 2015 и 2016 гг. ROCS соответственно составил 9,94% и 11,51%. Значение нормативного значения для данного коэффициента $\text{ROCS} > 0$. Чем выше показатель ROCS, тем эффективней используются ресурсы и окупаются расходы.

Таким образом, Приморский кондитер показывает удовлетворительный результат для данного показателя. Эффективность использования ресурсов на предприятии растет.

Подводя общий итог, Приморский кондитер показывает положительные результаты по всем рассмотренным показателям рентабельности, а значит имеет достаточное конкурентное преимущество перед другими участниками рынка и значительный потенциал для дальнейшего роста и внешнего инвестирования.

Для факторного анализа рентабельности совокупного капитала предприятия на основе общего подхода к анализу показателей рентабельности рассмотрим следующую таблицу 10.

Таблица 10 – Расчет рентабельности совокупного капитала организации

Показатели	Базисный год (2015)	Отчетный год (2016)	Соотношение ОГ к БГ
1. Стоимость собственного и заемного капитала, руб.	342 608	314 526	- 28 082
2. Чистая прибыль, руб.	80 837	107 381	+ 26 544
3. Рентабельность совокупного капитала, % (3) = (2) / (1) * 100 %	23,59%	34,14%	+ 10,55%

Источники: [15].

Данный способ расчета факторных оценок рентабельности также называется способ долевого участия.

1. Расчет влияния на изменение рентабельности совокупного капитала чистой прибыли и ежегодной стоимости совокупного капитала:

$$P_k = \frac{\Pi_{ч}}{K},$$

где P_k – рентабельность совокупного капитала,

$\Pi_{ч}$ – чистая прибыль,

K – ежегодная стоимость совокупного капитала.

$$P_{k0} = \Pi_{ч0} / K_0 = 23,59 \%$$

$$P_{k\text{скор.}} = \Pi_{ч1} / K_0 = 107\,381 / 342\,608 * 100 \% = 31,34 \%$$

$$P_{к1} = П_{ч1} / K_1 = 34,14 \%$$

Влияние на изменение рентабельности совокупного капитала чистой прибыли:

$$\Delta P_{к\Deltaп} = P_{кскор.} - P_{к0} = 31,34 \% - 23,59 \% = +7,75 \%$$

Влияние на изменение рентабельности совокупного капитала ежегодной стоимости совокупного капитала:

$$\Delta P_{к\Deltaк} = P_{к1} - P_{кскор.} = 34,14 \% - 31,34 \% = +2,8 \%$$

Совокупное влияние факторов:

$$\Delta P_{к} = \Delta P_{к\Deltaп} + \Delta P_{к\Deltaк} = 7,75 \% + 2,8 \% = 10,55 \%$$

2. Расчет влияния на изменение рентабельности совокупного капитала факторов, определяющих изменение чистой прибыли (см. табл. 11).

Таблица 11 – Расчет влияния на изменение рентабельности совокупного капитала факторов, влияющих на изменение чистой прибыли организации

Показатели	Влияние на чистую прибыль, руб.	Влияние на рентабельность совокупного капитала	
		Расчет	Значение, %
Объем продажи продукции	+ 31 289	+ 31 289 / 26 544 * 7,75%	+9,14%
Структура проданной продукции	+ 55	+ 55 / 26 544 * 7,75%	+0,016%
Себестоимость проданной продукции	+ 216 892	+ 216 892 / 26 544 * 7,75%	+63,33%
Рыночная цена продукции	- 210 082	- 210 082 / 26 544 * 7,75%	-61,34%
Проценты к получению	+ 64	+ 64 / 26 544 * 7,75%	+0,019%
Проценты к уплате	+ 10 822	+ 10 822 / 26 544 * 7,75%	+3,16%
Прочие доходы	- 52 100	- 52 100 / 26 544 * 7,75%	-15,21%
Прочие расходы	+ 36 405	+ 36 405 / 26 544 * 7,75%	+10,63%
Текущий налог на прибыль	- 6 193	- 6 193 / 26 544 * 7,75%	-1,81%
Постоянные налоговые обязательства (активы)	- 136	- 136 / 26 544 * 7,75%	-0,04%
Изменение отложенных налоговых обязательств	- 140	- 140 / 26 544 * 7,75%	-0,041%
Прочее	- 468	- 468 / 26 544 * 7,75%	-0,137%
Итого	+ 26 544	-	+7,75 %

Источники: [15].

Таким образом, на прибыль предприятия «Приморский кондитер» наибольшее положительное влияние оказывает уменьшение себестоимости производимой продукции (+63,33%), уменьшение прочих расходов (+10,63%) и увеличение объемов продаж (+9,14%), а наиболее негативное влияние оказывают увеличение рыночной цены продукции при стремительно растущем уровне инфляции (-61,34%), уменьшение прочих доходов (-15,21%) и увеличение объемов взимаемых средств в качестве налога на прибыль, что напрямую связано с увеличением чистой прибыли предприятия и не является таким уж опасным показателем для бизнеса (-1,81%). Общий прирост прибыли с 2015 по 2016 гг. составил +7,75 %, что хороший знак для собственников и инвесторов.

3.1.2 Анализ ликвидности баланса и финансовой устойчивости организации

Для рассмотрения ликвидности предприятия данные из формы № 1 «Бухгалтерский баланс» за 2015-2016 гг. были рассмотрены (см. табл. 12).

Таблица 12 – Баланс ликвидности ООО «Приморский кондитер» за 2016 г.

Активы	За 2016 г.	Пассивы	За 2016 г.
НАИБОЛЕЕ ЛИКВИДНЫЕ АКТИВЫ (А1)		НАИБОЛЕЕ СРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА (П1)	
Денежные средства и денежные эквиваленты	29 736	Кредиторская задолженность	127 552
Запасы	214 847	-	-
Сумма	244 583	Сумма	127 552
Итого наблюдается платежный профицит в размере (А1-П1) = 244 583 - 127 552 = 117 031			
БЫСТРОРЕАЛИЗУЕМЫЕ АКТИВЫ (А2)		КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА (П2)	
Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	128	Заемные средства	674
Дебиторская задолженность	511 594	Оценочные обязательства	23 190
Прочие оборотные активы	1 232	-	-
Сумма	512 954	Сумма	23 864
Итого наблюдается платежный излишек в размере (А2-П2) = 512 954 - 23 864 = 489 090			
МЕДЛЕННОРЕАЛИЗУЕМЫЕ АКТИВЫ (А3)		ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА (П3)	
-	-	Заемные средства	2 050
-	-	Отложенные налоговые обязательства	5 982
Сумма	-	Сумма	8 032
Итого наблюдается платежный дефицит в размере (П3-А3) = 8 032, который может быть погашен за счет излишка А2-П2, а значит не представляет угрозы для компании			
ТРУДНОРЕАЛИЗУЕМЫЕ АКТИВЫ (А4)		ПОСТОЯННЫЕ ПАССИВЫ (П4)	
Отложенные налоговые активы	266	Уставный капитал (складочный капитал, уставный фонд, вклады товарищей)	311 802
Нематериальные активы	111	Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	328 586
Основные средства	41 922	-	-
Сумма	42 299	Сумма	640 388
Итого наблюдается превышение источников средств над активами (П4-А4) = 598 089			

Источник: [53].

Предприятие можно назвать абсолютно ликвидным, т.к. $A1 > П1$, $A2 > П2$, $A3 < П3$ (но дефицит успешно покрывается активами из группы $A2$) и $A4 < П4$. В данном случае опять можно утверждать, что Приморский кондитер достаточно эффективно использует свои денежные ресурсы в производственной деятельности, а значит привлекателен для инвестирования.

Если предприятие имеет в своей структуре капитала слишком большую долю заемных средств, а получение прибыли каждый год нестабильно, то оно вполне рискует оказаться в долгах или вообще обанкротиться через несколько лет. Для того, чтобы предотвратить подобное явление экономисты оценивают финансовую устойчивость предприятия. Для рассмотрения финансовой устойчивости предприятия данные из формы № 1 «Бухгалтерский баланс» за 2015-2016 гг. были рассмотрены (см. табл. 13).

Таблица 13 – Тип финансовой устойчивости организации «Приморский кондитер»

Источники финансирования материальных оборотных средств (запасов)	Порядок расчета по данным бухгалтерского баланса	Соотношение материальных оборотных средств (З) и источников их формирования	Типы финансовой устойчивости
Собственные источники формирования (СИФ)	III - I	$Z \leq СИФ$	Абсолютная
Долгосрочные источники формирования (ДИФ)	III + IV - I	$Z > СИФ$ $Z \leq ДИФ$	Нормальная
Общие источники формирования (ОИФ)	III + IV - I + краткосрочные заемные средства	$Z > СИФ$ $Z > ДИФ$ $Z \leq ОИФ$	Неустойчивое состояние
		$Z > СИФ$ $Z > ДИФ$ $Z > ОИФ$	Кризисное состояние

Источник: [15].

Запасы предприятия (З) = 214 847 (руб.)

СИФ = 640 388 - 42 299 = 598 089 (руб.)

Дальнейшие расчеты не требуются, т.к. $Z < СИФ$, а значит предприятие обладает абсолютной финансовой устойчивостью, что является значительным конкурентным преимуществом для Приморского кондитера на рынке.

Другой оценкой финансовой устойчивости организации является метод с использованием индикатора финансово-экономической устойчивости (чистое кредитование / заимствование) (см. табл. 14).

Таблица 14 – Финансовые и нефинансовые активы организации

Активы	Условные обозначения, порядок определения	Состав финансовых и нефинансовых активов	Расчёты
Финансовые активы	АФ	-	672 894
Мобильные финансовые активы	$АФ_{моб.}$	Денежные средства, краткосрочные финансовые вложения	29 736
Немобильные финансовые активы	$АФ_{нмоб.}$	Долгосрочные финансовые вложения, дебиторская задолженность, срочные депозиты	511 594
Нефинансовые активы	АН	-	45 797
Долгосрочные нефинансовые активы	$АН_{долг.}$	Основные средства, нематериальные активы, незавершенное строительство	111 + 41 922 = 42 033
Оборотные нефинансовые активы	$АН_{об.}$	Запасы и затраты	214 847
Немобильные активы	$АН + АФ_{нмоб.}$	-	557 391
Ликвидные активы	$АФ + АН_{об.}$	-	887 741

Источник: [15].

Другие условные обозначения, использованные в данном анализе:

- К – капитал;
- КС – собственный капитал;
- КЗ – заемный капитал.

$$K = KC + K3$$

$$KC (2016) = 533\ 007$$

$$K3 (2016) = 152\ 237 + 33\ 447 = 185\ 684$$

Из равенства капиталов и активов следует:

$$AH + AF = KC + K3$$

При этом, $KC > AH$ ($533\ 007 > 45\ 797$), а $K3 < AF$ ($185\ 684 < 672\ 894$).

Таким образом, стратегия компании на финансовом рынке – это чистое кредитование.

Варианты устойчивости финансового состояния организации представлены в следующей таблице (см. табл. 15).

Таблица 15 – Варианты устойчивости финансового состояния организации

Соотношение активов и капитала	Характеристика финансового состояния
$AF_{mob.} > K3$	Высокая степень устойчивости (абсолютная платежеспособность)
$AF_{mob.} < K3 < AF$	Достаточная устойчивость (гарантированная платежеспособность)
$AH = KC; AF = K3$	Финансовое равновесие (гарантированная платежеспособность)
$AF_{долг.} < KC < AH$	Допустимая финансовая напряженность (потенциальная платежеспособность)
$AH_{долг.} > KC$	Высокий риск (потеря платежеспособности)

Источник: [8, с.213]

Для Приморского кондитера выполняется следующее неравенство: $AF_{mob.} < K3 < AF$ ($29\ 736 < 185\ 684 < 672\ 894$), а значит компания достаточно устойчива и полностью гарантирует платежеспособность своим потенциальным инвесторам.

Таким образом, полученные результаты финансового анализа предприятия «Приморский кондитер» показывают, что компания обладает абсолютной

ликвидностью и финансовой устойчивостью, а также достаточной платежеспособностью, что делает ее особенно привлекательной для отечественных и иностранных инвесторов. Можно также утверждать, что позиция компании на рынке на данный момент достаточно устойчива и стабильна, даже не смотря на продолжающийся в стране кризис. Компания обладает широким ассортиментом товаров (более 200 наименований) и предоставляет потребителю продукцию высокого качества.

На данный момент, компания, обладая достаточным потенциалом для роста и развития, а также значительными финансовыми резервами (запасами), может позволить себе интенсивный рост производства, который приведет к улучшению качества продукции, увеличению спроса на нее, а также, возможно, снижению ее себестоимости. Все это даст ей ощутимое конкурентное преимущество, по сравнению с другими игроками на рынке, и в конечном счете приведет к увеличению рыночной стоимости компании, а значит и ее прибыли.

3.1.3 Необходимость модернизации оборудования и выбор заменяющего оборудования

Помимо приведенного выше анализа по форме № 1 и 2 годового отчета о финансовой деятельности Приморского кондитера, необходимо рассмотреть форму № 3 «Отчет о движении денежных средств. Данные представлены в таблице 16.

Таблица 16 – Выписка из формы № 3 «Отчета о движении денежных средств» ООО «Приморский кондитер» за 2016-2014 гг.

Показатель	2016	2015	2014
Поступления – всего в том числе:	1 644 720	1 572 418	1 233 597
от продажи продукции, товаров, работ и услуг	1 635 241	1 557 464	1 208 320
арендных платежей, лицензионных платежей, роялти, комиссионных и иных аналогичных платежей	6 073	5 952	7 480
от перепродажи финансовых вложений	0	0	0
прочие поступления	3 406	9 002	17 797
Платежи – всего в том числе:	(1 474 897)	(1 628 122)	(1 231 872)
поставщикам (подрядчикам) за сырье, материалы, работы, услуги	(900 912)	(1 090 254)	(695 371)
в связи с оплатой труда работников	(402 364)	(409 073)	(365 346)
процентов по долговым обязательствам	(1 223)	(12 697)	(5 683)
налога на прибыль организаций	(24 573)	(20 648)	(20 938)
прочие платежи	(145 825)	(95 450)	(144 534)
Сальдо денежных потоков от текущих операций	169 823	-55 704	1 725

Источник: [15].

Таким образом, исходя из денежных потоков организации можно проследить следующую тенденцию (см. табл. 17).

Проводя анализ динамики изменения выручки за 2014-2016 гг. и доли себестоимости в ней, видно, что до 2016 г. ситуация выглядела достаточно напряженной: затраты на производство продукции были более 85 % в 2014 г., а в 2015 г. составляли более 95 %

Таблица 17 – Динамика роста выпуска и себестоимости продукции ООО Приморский кондитер

Показатель	2016	2015	2014
Продажа продукции, товаров, работ и услуг (выручка)	136,12%	128,89%	100%
Себестоимость продукции:	122,87%	141,35%	100%
платежи поставщикам (подрядчикам) за сырье, материалы, работы, услуги	129,56%	156,79%	100%
заработная плата работников	110,13%	111,97%	100%
Доля себестоимости в объеме выручки	79,23%	95,35%	85,99%

Источник: [15].

Компания практически работала в «ноль». Однако, в 2016 г. ситуация немного улучшилась и стоимость продукции составила всего 79,23 %. В первую очередь, это было связано со значительными инвестициями в передовое оборудование в 2014-2015 гг. (см. табл. 18).

Таблица 18 – Динамика роста инвестиций в оборудование компании «ООО Приморский кондитер»

Показатель	2016	2015	2014
Платежи в связи с приобретением, созданием, модернизацией, реконструкцией и подготовкой к использованию внеоборотных активов	(29 112)	(53 261)	(61 340)
Процентное изменение инвестиций в оборудование	47,46%	86,83%	100%

Источник: [15].

В последнее время компания значительно снизила инвестиции в технологическое обеспечение. Известно, что Приморский кондитер сформировал собственную линию по переработке какао-бобов и имеет новейшее немецкое и швейцарское оборудование, позволяющее получать улучшенную консистенцию и структуру шоколадной глазури [50].

Однако, с расширением ассортимента товаров, необходимость нового технологического оборудования возросла. На данный момент проблема модернизации оборудования и приобретения дополнительного технического

обеспечения имеет стратегическое значение для улучшения конкурентоспособности и производительности организации.

Каталог товаров Приморского кондитера включает следующие категории: шоколад; мармелад; зефир; конфеты; вафли; печенье; торты. Таким образом, помимо имеющегося высококачественного оборудования для производства шоколада, предприятию может понадобиться следующее кондитерское оснащение (см. табл. 19). Данные взяты с сайта компании ООО «Акмалько Инжиниринг», специализирующейся на продаже технологий автоматизации производства [52].

Таблица 19 – Дополнительное высокотехнологичное оборудование, необходимое фабрикам ООО Приморский кондитер

Наименование оборудования	Цена
Станция приготовления раствора яйцепродуктов и сухого молока АК-0951	2 600 000 руб.
Оборудование для растворения пектина (пектинорастворитель) АК-1260	3 100 000 руб.
Установка приготовления помадных масс с подогревателем АК-0932	1 200 000 руб.
Насос-дозатор плунжерный АК-1560 для перекачки сахарного сиропа	700 000 руб.
Установка для обдувки корпусов конфет от крахмала АК-1111	4 500 000 руб.
Станция санитарной обработки технологического оборудования АК-1291	2 600 000 руб.
Вибротранспортер (сетчатый) АК-1091 для транспортировки кондитерских изделий	1 800 000 руб.
Плавитель кондитерских жиров и шоколадной глазури (жиротопка) АК-1272	930 000 руб.
Машина для глянцеования мармелада, желейных конфет АК-0985	2 150 000 руб.

Источник: [52].

Срок окупаемости нового оборудования представлен в таблице 14. Таким образом, период окупаемости технического обеспечения составляет 2 с лишним лет, а значит приобретение нового оборудования – прибыльная инвестиция. Однако, ситуация в промышленном секторе экономике в России сегодня весьма

нестабильная и требует решительных мер по её улучшению. На данный момент происходит спад во вложениях в основной капитал Российских предприятий.

Таблица 20 – Срок окупаемости нового приобретенного оборудования ООО Приморским кондитером

Расходы на приобретение	Амортизация за 10 лет										
	год 0	год 1	год 2	год 3	год 4	год 5	год 6	год 7	год 8	год 9	год 10
Станция приготовления раствора яйцепродуктов и сухого молока АК- 0951	2 600 000	260 000	260 000	260 000	260 000	260 000	260 000	260 000	260 000	260 000	260 000
Оборудование для растворения пектина (пектинорастворитель) АК- 1260	3 100 000	310 000	310 000	310 000	310 000	310 000	310 000	310 000	310 000	310 000	310 000
Установка приготовления помадных масс с подогревателем АК-0932	1 200 000	120 000	120 000	120 000	120 000	120 000	120 000	120 000	120 000	120 000	120 000
Насос-дозатор плунжерный АК-1560 для перекачки сахарного сиропа	700 000	70 000	70 000	70 000	70 000	70 000	70 000	70 000	70 000	70 000	70 000
Установка для обдувки корпусов конфет от крахмала АК-1111	4 500 000	450 000	450 000	450 000	450 000	450 000	450 000	450 000	450 000	450 000	450 000
Станция санитарной обработки технологического оборудования АК- 1291	2 600 000	260 000	260 000	260 000	260 000	260 000	260 000	260 000	260 000	260 000	260 000
Вибротранспортер (сетчатый) АК-1091 для транспортировки кондитерских изделий	1 800 000	180 000	180 000	180 000	180 000	180 000	180 000	180 000	180 000	180 000	180 000
Плавитель кондитерских жиров и шоколадной глазури (жиротопка) АК- 1272	930 000	93 000	93 000	93 000	93 000	93 000	93 000	93 000	93 000	93 000	93 000
Машина для глянцеваания мармелада, желейных конфет АК-0985	2 150 000	215 000	215 000	215 000	215 000	215 000	215 000	215 000	215 000	215 000	215 000
Итого	19 580 000	1 958 000	1 958 000	1 958 000	1 958 000	1 958 000	1 958 000	1 958 000	1 958 000	1 958 000	1 958 000
Выручка от производства		78 420 000	78 420 000	78 420 000	78 420 000	78 420 000	78 420 000	78 420 000	78 420 000	78 420 000	78 420 000
Средняя цена зефира - 45 руб./100 гр.		54 000 000	54 000 000	54 000 000	54 000 000	54 000 000	54 000 000	54 000 000	54 000 000	54 000 000	54 000 000
Средняя цена мармелада - 37 руб./100 гр.		24 420 000	24 420 000	24 420 000	24 420 000	24 420 000	24 420 000	24 420 000	24 420 000	24 420 000	24 420 000
Зефир (гр. в мес.)		120 000 000	120 000 000	120 000 000	120 000 000	120 000 000	120 000 000	120 000 000	120 000 000	120 000 000	120 000 000
Мармелад (гр. в мес.)		66 000 000	66 000 000	66 000 000	66 000 000	66 000 000	66 000 000	66 000 000	66 000 000	66 000 000	66 000 000
Аренда помещения		3 000 000	3 000 000	3 000 000	3 000 000	3 000 000	3 000 000	3 000 000	3 000 000	3 000 000	3 000 000
Зарплата рабочих		4 200 000	4 200 000	4 200 000	4 200 000	4 200 000	4 200 000	4 200 000	4 200 000	4 200 000	4 200 000
Стоимость сырья		61 951 800	61 951 800	61 951 800	61 951 800	61 951 800	61 951 800	61 951 800	61 951 800	61 951 800	61 951 800
Прибыль от продаж		-10 311 800	-3 001 600	4 308 600	11 618 800	18 929 000	26 239 200	33 549 400	40 859 600	48 169 800	55 480 000

Источник: рассчитано автором по [52].

Происходит падение по ряду важнейших направлений, таких как производство электронной аппаратуры, автомобилей, машин и оборудования.

В следующем разделе будет рассмотрено, какими каналами финансирования может воспользоваться ООО Приморский кондитер для расширения своего производства при недостатке собственных средств.

3.1.4 Выбор источников финансирования для ООО «Приморский кондитер»

Из изучения финансовых резервов предприятия видно, что «Приморский кондитер» не располагает необходимыми собственными средствами для модернизации и внедрения нового оборудования.

Кредит достаточно прост в оформлении, но требует залогового обеспечения и облагается достаточно большим банковским процентом.

Вексель обладает небольшими издержками выпуска, но как правило носит краткосрочный характер (до 3-х лет), что также не подходит ООО «Приморскому кондитеру», т.к. окупаемость оборудования произойдет на 3 год производства.

Облигации обладают ограничением на минимальный объем выпуска, что вызвано высокими фиксированными издержками при привлечении средств. Стоимость юридического оформления и подготовки инвестиционных документов составляет большую часть затрат и практически не зависит от объема выпуска.

Порог рентабельности облигационного выпуска по оценкам различных аналитиков составляет 250 - 300 млн рублей [29], оптимальный минимальный объем выпуска - 500 млн. руб [47]. Размер облигационного займа не может превышать размер уставного капитала компании-эмитента или сумму обеспечения, предоставленного ей третьими лицами. Другое важное условие для облигаций - ликвидность бумаг на вторичном рынке: облигации небольшого объема выпуска, как правило, не попадают на вторичный рынок и поэтому слаболиквидны.

IPO обладает высокими временными издержками и значительными финансовыми издержками, включая вознаграждения консультантам и андеррайтерам, а также требует соблюдения ряда строгих требований фондовых бирж. Таким образом, для окупаемости IPO сумма привлечения должна быть очень значительной. [4, с.38].

Исходя из сделанных выводов, наиболее простым и наименее обременительным для компании источником финансирования будет кредитование. Однако кредитование тоже может быть осуществлено в разных формах: это может быть просто банковский кредит, а может быть лизинг.

Множество компаний после анализа эффективности лизинга, кредита и покупки выбирают лизинг. Эффективность лизинга доказана многолетней практикой и точными расчетами. Когда необходимо провести сравнение кредита, лизинга и покупки, чаще всего специалисты обращают внимание на налоговые льготы, предусмотренные российским законодательством при финансовой аренде и другие факторы.

Очень часто предприятия, выбирая между лизингом и кредитом, за основу берут сумму лизинговых платежей и сравнивают ее с суммой кредита и процентов. При этом не учитывается сокращение налоговых отчислений, которое возникает при использовании как схемы лизинга, так и кредитной схемы финансирования. Льготное налогообложение лизинга является одним из его существенных преимуществ и ведет в результате к сокращению реальных затрат по обслуживанию лизинговой сделки.

Кроме того, следует учитывать все расходы, которые предприятие будет нести при каждом способе финансирования, но при лизинге лизинговая компания может их уже учесть в лизинговых платежах. Кроме того, часто не учитывается, что лизинговые платежи содержат в себе НДС, который в дальнейшем предприятие сможет зачесть из бюджета. Возможность предприятия возмещать уплаченный НДС в разной сумме (при лизинге возмещение НДС больше, чем при кредите и покупке), оказывает важное влияние на результаты сравнения источников финансирования. [44, с.212].

Таким образом, если за критерий сравнения взять просто сумму платежей, не учитывая налоговые выгоды, возникающие вследствие использования той или иной схемы финансирования, а также возможные дополнительные затраты, сравнение будет некорректным.

Два важных фактора при сравнении прямой покупки, банковского кредита и лизинга:

1. Расходы

Для того, чтобы определить сумму расходов на приобретение основных средств, необходимо четко понять суть этих расходов. Неверно считать, что расходы предприятия ограничиваются стоимостью этого основного средства.

При прямой покупке расходы представляют собой выплату полной стоимости при приобретении имущества и налога на имущество. Кроме этого, поскольку покупка имущества происходит за счет чистой прибыли организации или предприятия, то это означает, что уплаченный ранее налог на прибыль также удорожает сделку.

При получении кредита на покупку имущества расходы представляют собой выплату основной суммы долга процентов по кредиту, налога на имущество, страховка залога, оценка залога, комиссия за открытия счетов, обслуживание, рассмотрение заявки.

При лизинге расходы состоят из ряда лизинговых платежей (в т.ч. авансовый платеж), выплачиваемых в течение нескольких лет, выплаты выкупной стоимости по окончании договора лизинга.

Также в расчетах по каждому варианту должны быть учтены следующие возможные затраты организации: транспортный налог, страхование имущества, налог на имущество (при лизинге меньше почти в 3 раза за счет ускоренной амортизации), таможенные платежи, расходы на доставку и т. д. При лизинге указанные расходы, как правило, входят в состав лизинговых платежей или оплачиваются самостоятельно, при выборе лизингополучателя.

2. Налоговая оптимизация

Действующим Российским законодательством предусмотрены особенности налогообложения при лизинге, позволяющие оптимизировать налоговые выплаты. Поэтому при расчете денежных потоков, связанных с обслуживанием лизинговой сделки, необходимо учитывать и экономию по налогам.

Прямая покупка:

- При приобретении имущества в собственность за счет собственных средств расходами, уменьшающими налогооблагаемую прибыль по налогу на прибыль, являются амортизационные отчисления, налог на имущество, транспортный налог, страхование и дополнительные расходы, относимые на себестоимость.

- В этом случае Налоговым кодексом РФ не предусмотрены льготы для компаний, приобретающих основные средства. Амортизация начисляется на общих условиях. [1].

- НДС возмещается в размере, рассчитанном от стоимости имущества.

Приобретение в кредит:

- При приобретении имущества в собственность за счет кредитных средств, законодательством предусмотрена стандартная процедура начисления амортизации.

- Как и в любом другом случае возможна ускоренная амортизация при эксплуатации этого имущества в агрессивной среде или в условиях повышенной сменности (максимальный коэффициент не выше 2). Таким образом, в большинстве случаев возможность ускоренной амортизации собственного имущества законодательством не предусмотрена.

- В этом случае Налоговым кодексом РФ не предусмотрены льготы для компаний, приобретающих основные средства. Амортизация, как и в случае прямой покупки, начисляется на общих условиях. [1].

- При приобретении имущества в собственность за счет кредитных средств расходами, уменьшающими налогооблагаемую прибыль по налогу

на прибыль, являются амортизационные отчисления, налог на имущество, транспортный налог, страхование и дополнительные расходы, относимые на себестоимость, а также часть процентов по кредиту.

- НДС возмещается также в размере, рассчитанном от стоимости имущества.

Приобретение в лизинг:

- Важнейшим преимуществом приобретения оборудования в лизинг является право сторон лизингового договора применять механизм ускоренной амортизации с коэффициентом не выше 3, как при линейном, так и при нелинейном методе начисления амортизации для целей налогообложения (согласно п. 7 ст. 259 НК РФ). [1].

- Применение механизма ускоренной амортизации позволяет лизингополучателю существенно уменьшить выплаты по налогу на прибыль в первые годы после приобретения основных средств.

- Также за счет ускоренной амортизации уменьшается размер налога на имущество, подлежащего к уплате Лизингодателем (или Лизингополучателем, если имущество числится на его балансе), что ведет к уменьшению затрат Лизингополучателя.

- Возможность отнесения лизинговых платежей Клиента в полном объеме на себестоимость продукции (гл. 25 НК РФ). Что значительно снизит налог на прибыль. И при выборе расчета «все включено» (страховка, транспортный налог, налог на имущество) еще больше снизит налог на прибыль. [1].

- НДС возмещается в размере, рассчитанном от общего размера лизинговых платежей и соответственно больше, чем при кредите и покупке.

- Приобретение оборудования в лизинг позволяет организации или предприятию долгосрочно планировать свои затраты.

Сравнение процесса и срока оформления сделки:

При приобретении имущества за счет собственных средств технология реализации сделки представляется наиболее простой. В данном случае покупатель оплачивает продавцу технику напрямую и в течение оговоренного времени получает ее. Срок реализации сделки зависит в основном от наличия техники у продавца и наличия денег у покупателя.

При приобретении имущества за счет кредитных средств ситуация заметно осложняется:

- Во-первых, при обращении в банк необходимо подготовить внушительный комплект документов;
- Во-вторых, деньги банк выдаст только при наличии твердого залогового обеспечения (составляющего до 150- 200% от запрашиваемого кредита);
- В-третьих, если банк и примет положительное решение о кредитовании, срок со дня обращения в банк до момента выдачи денег может составить 2-3 месяца, а иногда и до полугода. [20].

При лизинге процесс оформления происходит немногим дольше, чем при прямой покупке, но значительно проще и быстрее, чем при кредите.

Для заключения лизинговой сделки требуется меньше гарантий, чем для получения банковского кредита, так как собственность на имущество в период действия договора лизинга остается за лизингодателем.

Одновременно лизинг решает дополнительно ряд задач, которые при прочих вариантах приобретений также занимают изрядное количество времени - страхование, постановка на учет, ТО и т. д.

Таким образом, для того чтобы корректно сравнить кредит и лизинг, необходимо рассчитать совокупные расходы и льготы при каждом источнике финансирования, учитывая вышеизложенные факторы. Обобщение представленного сравнения находится в таблице 21.

Таблица 21 - Сравнительная характеристика лизинга, кредита и покупки оборудования

Наименования статьи	Лизинг	Кредит	Покупка
Удорожание в год	5-14%	12-18%	0%
Страховка	Включено в удорожание (льготная ставка 5-7%)	7-10%	7-10%
Оплачивает страховку	Лизинговая компания	своими силами	Своими силами
Налог на имущество	Включено в удорожание, (льготная ставка 1,1%) уменьшение за счет ускоренной амортизации	2,2%	2,2%
Оплачивает налог на имущество	Лизинговая компания	Своими силами	Своими силами
Срок амортизации имущества	25-30 месяцев	74-90 месяцев	74-90 месяцев
Коэффициент ускоренной амортизации	1,1 - 3	Нет	Нет
Срок оформления сделки	3-14 дней	1-3 месяца	1-3 дня
НДС уплаченный, возмещаемый из бюджета	НДС от общей суммы договора лизинг	НДС от стоимости оборудования, НДС с уплаченных процентов по кредиту не возмещаются	НДС от стоимости оборудования
Платежи, относящиеся на себестоимость	Лизинговые платежи в полном объеме	Только платежи % * по кредиту начисленная амортизация	Начисленная амортизация

Окончание таблицы 21

Остаточная стоимость имущества через 25 месяцев, в процентах от первоначальной стоимости	0%	66%	66%
Обеспечение	Аванс 10-30%	Ликвидное имущество должно в 1,5-2 раза превышать сумму самого кредита	
Отражение в балансе (улучшение или ухудшение)	Лизинг в отличие от кредита не увеличивает кредиторскую задолженность предприятия*** и не ухудшает инвестиционную привлекательность	Использование кредита приводит к значительному увеличению кредиторской задолженности**, что негативно сказывается на инвестиционной привлекательности предприятия	

*затратами признаются проценты в размере, не превышающем более чем на 20% среднюю ставку по аналогичным обязательствам, при отсутствии информации о сопоставимых долговых обязательствах предельная величина процентов, признаваемых расходами, принимается равной ставке рефинансирования Банка России, увеличенной в 1,1 раза, — если обязательство выдается в рублях, и равной 15%, если обязательство выдается в валюте (п.1 ст.269 НК РФ)

** сумма основного долга (тело кредита) и сумма начисленных процентов отражаются в бухгалтерской отчетности предприятия в полном размере.

*** кредиторская задолженность отражается в бухгалтерской отчетности предприятия по мере начисления лизинговых платежей

Естественно, существуют определенные требования для предприятий, планирующих воспользоваться лизингом:

1) Основное требование – клиент должен быть юридическим лицом (в некоторых случаях возможно ПБОЮЛ).

2) Компания существует не менее 1 года и имеет положительный баланс. Исключение – компания существует полгода, но имеет поручителя.

3) Для первичной проверки документов достаточно выслать лизинговой компании 1 и 2 формы баланса, за 3 последних отчётных периода.

[47].

Таким образом, ООО «Приморский кондитер» соответствует всем представленным требованиям.

3.2 Анализ финансово-хозяйственной деятельности компании Jinjiang Xiexiang Trade Corp., Ltd. и предпосылки его модернизации

Компания Jinjiang Xiexiang Trade Corp., Ltd. является производителем кондитерских изделий на китайском рынке с 2003 г. Она создана в организационной форме - Private Enterprise (PE) 民营企业 - частное предприятие. К этой категории принадлежит основная масса регистрируемых в Китае фирм. В них нет ни правительственного, ни иностранного капитала. Такое предприятие может быть организованным одним лицом, группой лиц или же другим предприятием.

Изначально компания создавалась как торговая фирма и занималась закупкой и экспортом кондитерских изделий. Но с 2006 г. Jinjiang Xiexiang Trade Corp. открыло свое собственное производство конфет и шоколада. На предприятии внедрена Система Управления Сертификацией: ISO 9001, ISO 20000 [71].

Месторасположение компании – провинция на юге КНР Guangdong Гуандун. За последние годы Гуандун стал одной из наиболее экономически развитых провинций Китая. Здесь расположены три из четырёх специальных экономических зон Китая: Шэньчжэнь, Шаньтоу и Чжухай. Однако, следует отметить, что наиболее развитыми являются территории, большей частью сконцентрированные вокруг района дельты реки Чжуцзян. Как и многие другие промышленно развитые провинции Китая, Гуандун хронически страдает от дефицита электроэнергии. Пик энергопотребления приходится на летний период.

Прежде чем мы перейдем к анализу финансовой отчетности компании Jinjiang Xiexiang Trade Corp., Ltd., отметим ряд существующих особенностей составления отчетности в Китае по сравнению с Россией:

1) по сути, состав бухгалтерской отчетности в Китае схож по характеру с отчетностью России, однако различается структурно (см.табл. 22)

Таблица 22 - Состав бухгалтерской (финансовой) отчетности в КНР

Параметр	Отчетность
Состав годовой отчетности	1. Финансовая отчетность, которая включает в себя: бухгалтерский баланс; отчет о финансовых результатах; отчет о движении денежных средств; приложения. 2. Примечания к финансовой отчетности. 3. Финансовое положение организации.
Состав квартальной отчетности	1. Бухгалтерский баланс. 2. Отчет о финансовых результатах
Сроки представления отчетности	Квартальная отчетность – в течение 15 дней по окончании квартала. Годовая отчетность – в течение четырех месяцев по окончании года.

Источник: [37, с.31].

2) сроки представления отчетности также немного разнятся в двух системах. Китайский срок представления промежуточной отчетности короче российского, и объясняется это требованиями оперативности в выявлении текущего финансового состояния организации. Срок подачи годовых показателей отчетности в Китае, наоборот, больше российского и составляет четыре месяца. Это объясняется требованиями надежности, и, как следствие, более детального и качественного изучения финансового состояния организации;

3) заметим также, что китайская теоретическая мысль разделяет понятия бухгалтерской и финансовой отчетности. На примере состава бухгалтерской отчетности это наглядно видно: полный состав отчетности называется бухгалтерской, а бухгалтерский баланс, отчет о финансовых результатах, отчет

о движении денежных средств и приложения к ним составляют отчетность финансовую как часть бухгалтерской. [37, с.32].

Оставшиеся разделы «Примечания к финансовой отчетности» и «Финансовое положение организации» китайские экономисты называют «бухгалтерскими материалами».

Таким образом, современные китайские и российские правила составления отчетности групп предприятий достаточно приближены к положениям системы международных стандартов финансовой отчетности, следовательно, позволяют обеспечить достоверность данных о финансовом положении предприятия, финансовом результате его деятельности и изменениях в них.

Итак, в компании Jinjiang Xiexiang Trade Corp., Ltd. ситуация по производству всех видов продукции имеет тенденцию роста. Прибыль тоже имеет тенденцию роста. В таблице 23 представлен бухгалтерский баланс Jinjiang Xiexiang Trade Corp., Ltd. на русском и китайском языках. Анализ приведенных в таблице данных свидетельствует о том, что удельный вес активов с внеоборотными и оборотными возрос в период с 2014-2015гг. В пассиве увеличились уставный капитал и краткосрочные пассивы, уставный капитал увеличился на 548 млн.юань, краткосрочные пассивы увеличился на 2990 млн.юань. Долгосрочные пассивы снизилось на 5234 млн.юань.

В таблице 24 представлен отчет о финансовых результатах Jinjiang Xiexiang Trade Corp., Ltd.

Таблица 23 - Бухгалтерский баланс Jinjiang Xiexiang Trade Corp., Ltd., млн.юань

показатель	Абсолютные величины, млн.юань		Изменения, млн.юань	Удельный вес в общей величине внеоборотных активов, %		Изменения, %
	2014	2015		2014	2015	
I. Внеоборотные активы						

Окончание таблицы 23

Основные средства	82,897	86,218	4,00	87,10	86,80	-0,3
Итого по разделу I	82,897	86,218	4,00	87,10	86,80	-0,3
II. Оборотные активы						
Материалы	173	232	34,10	0,18	0,23	0,05
Денежные средства	12,103	12,881	6,42	12,72	12,97	0,25
Итого по разделу II	12267	13113	6,90	12,90	13,20	0,3
III. Убытки						
Итого по разделу III	-	-	-	-	-	-
Баланс	95164	99331	4,85	100	100	-
статья	2014		2015		отклонения	
	значение	%	значение	%	+/-	%
IV. Капитал и резервы	92902	68,94	93450	69,98	548	1,04
Уставный капитал	92902	68,94	93450	69,98	548	1,04
Итого по разделу IV	92902	68,94	93450	69,98	548	1,04
V. Долгосрочные пассивы	9,936	7,37	4,702	3,52	-5234	-3,85
Итого по разделу V	9,936	7,37	4,702	3,52	-5234	-3,85
VI. Краткосрочные пассивы	31480	23,36	34470	25,81	2990	2,45
Кредиторская задолженность перед поставщиками	287	0,21	739	0,55	452	0,34
Кредиторская задолженность по оплате труда	162	0,12	173	0,13	11	0,01
Итого по разделу VI	31929	23,69	35382	26,50	3453	2,81
Баланс	134767	100	133534	100	-1233	-

Источник: [71].

В 2014-2015гг. операционный доход увеличилось на 2236 млн.юань, операционная прибыль увеличилось на 43 млн.юань, итоговая прибыль снизилась на 268 млн.юань, чистая прибыль снизилась на 50 млн.юань.

Таблица 24 - Отчеты о финансовых результатах Jinjiang Xiexiang Trade Corp., Ltd., млн.юань

Наименование показателя	2014	2015
I. Операционный доход	187,789	190,025
Минус операционная себестоимость	168,931	171,718
Операционные налоги и сборы	470	413
Операционные расходы	2,200	1,963
Управленческие расходы	7,728	6,880
Финансовые расходы	487	544
Убытки от обесценения активов	475	2,388
Плюс изменения справедливой стоимости	23	27
Инвестиционный доход (убыток – для потери)	378	684
В том числе инвестиционный доход от ассоциированных компаний и совместных предприятий	154	174
II. Операционная прибыль	7,640	7,683
Плюс внереализационные доходы	1,180	882
Минус операционные расходы	543	556
В том числе убыток от выбытия внеоборотных активов	422	472
III. Итоговая прибыль	8,277	8,009
Минус налог на прибыль	2,187	1,969
IV. Чистая прибыль	6,090	6,040
V. Прибыль на акцию	-	-
Базовая прибыль на акцию	0,35	0,35
Разводненная прибыль на акцию	-	-

Источник: [71].

Проведем анализ платежеспособности в долгосрочной перспективе, характеризующей доходность, и краткосрочной платежеспособности в таблице 25.

Краткосрочная ликвидность относится к способности погашать краткосрочную задолженность, как показано в таблице 25. Обычно считается, что отношение потока больше, чем 2, коэффициент быстрой ликвидности больше, чем относительно безопасным, эффективная ставка может быть слишком высоко, слишком низко, может быть плохо управляется. Долгосрочная платежеспособность является способностью компании погасить долгосрочные обязательства.

Таблица 25 - Показатели краткосрочной платежеспособности Jinjiang Xiexiang Trade Corp., Ltd.

Показатель	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Коэффициент текущей ликвидности (КТЛ) (流动比率)	1,14	1,17	0,98	0,78	0,65	0,53
Коэффициенты быстрой ликвидности(КБЛ) (速动比率)	0,63	0,61	0,48	0,43	0,28	0,17
Соотношение активов и пассивов (资产负债率)	39,52%	44,99%	49,43%	54,74%	50,41%	58,57%
Коэффициент покрытия процентных (利息保障倍数)	2,30	1,24	-3,90	-6,64	1,74	-13,79

Источник: [71].

Рентабельность - это один из показателей, характеризующий экономическую эффективность работы предприятия. Показатели рентабельности предприятия представлены в таблице 26.

Таблица 26 - Показатели рентабельности предприятия

Показатель	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Рентабельность собственного капитала (净资产收益率)	1,41%	0,58%	-16,45%	-23,50%	3,04%	-34,69%

Окончание таблицы 26

Рентабельность активов (总资产收益率)	0,84%	0,31%	-8,16%	-10,40%	1,48%	-14,02%
Рентабельность чистой прибыли(净利润率)	5,86%	1,81%	-54,41%	-69,15%	8,91%	-92,27%
Валовая прибыль(毛利率)	45,93%	38,51%	21,33%	14,20%	19,78%	49,70%

Источник: [71].

Коэффициент рентабельности в 2010, 2011, 2014 гг. остаются в положительной области, в другие годы они имеют отрицательные значения.

В таблице 27 проанализированы показатели коэффициента оборачиваемости запасов и активов.

Таблица 27 - Показатели коэффициента оборачиваемости запасов и активов

Показатель	2010	2011	2012	2013	2014	2015
коэффициента оборачиваемости активов (总资产周转率)	0,15	0,18	0,15	0,14	0,15	0,14
коэффициента оборачиваемости запасов (存货周转率)	0,53	0,56	0,52	0,59	0,65	0,36

Источник: [71].

В целом, коэффициент оборачиваемости запасов в основном распределяется в диапазоне 0,5-0,6, коэффициент оборачиваемости активов в основном в 0,1-0,2 диапазоне, что характеризует хорошую динамику роста.

В последнее время у компании упал коэффициент оборачиваемости запасов, что связано со значительным снижением инвестиций в технологическое обеспечение производства. На данный момент проблема модернизации оборудования и приобретения дополнительного технического

обеспечения имеет стратегическое значение для улучшения конкурентоспособности и производительности организации.

Каталог товаров компании включает следующие категории: шоколад; конфеты; жевательная резинка; печенье. Известно, что качество шоколада в Китае оставляет желать лучшего. Чтобы исправить эту ситуацию и начать выпускать конкурентоспособную не только на китайском рынке, но и за рубежом, продукцию, необходимо помимо качественного сырья иметь современное оборудование.

В этой связи, мы могли бы предложить компании приобрести автоматическую линию АС 275 «One-Shot» формования шоколадных, жележных, помадных изделий. Линия предназначена для формования шоколадных конфет типа «Ассорти», плиточного шоколада с начинкой и без начинки, батончиков, а также мармеладных и помадных изделий с начинкой по технологии «One-Shot». Доля начинки может колебаться от 50 до 60% общего веса изделия.

Технология «one-shot» позволяет формировать шоколадную оболочку и начинку за один впрыск. Внутри сопла для подачи глазури располагается внутреннее сопло для подачи начинки. Подача глазури и начинки в форму происходит одновременно, скорости подачи шоколадной массы и начинки подобраны таким образом, что глазурь образует оболочку, а начинка заполняет ее изнутри.

К основным достоинствам автоматической линии АС 275 «One-Shot» относятся:

- Гибкость: переход, с выпуска одного изделия на другое, занимает всего 1 минуту.
- Компактность: производственная площадь сокращена в 4 раза, в отличие от аналогичных фабрик.

- Экономичность: линия «One–Shot» значительно дешевле линий, работающих по традиционной технологии, за счет сокращения количества оборудования и обслуживающего персонала.

- Надежность и стоимость: современная автоматика на сервоприводах исключительно надежна и проста в управлении, не требует высокой квалификации обслуживающего персонала. Персонал осваивает оборудование за 2–3 дня. Все автоматические линии AC 275 «One–Shot» имеют гарантию 2 года. Стоимость линии значительно ниже аналогов европейских производителей. [51].

Конструкция самой формовочной машины в настоящее время устоялась и очень близка у всех производителей. Определяющим критерием выбора является тип автоматики: механическая автоматика на кулачках или современная автоматика на сервоприводах. В случае кулачковой автоматики процесс наладки, при переходе с одного изделия на другое, может занимать несколько часов. При сервоприводах переход занимает секунды. Современная автоматика исключительно надежна (гарантия до двух лет), проста в управлении, не требует высокой квалификации обслуживающего персонала. Персонал осваивает оборудование за 2–3 дня.

Необходимое оборудование выпускается в разных странах мира, сравнительный анализ предложений представлен в таблице 28.

Таблица 28 - Сравнительный анализ предложений кондитерского оборудования для формования шоколадных изделий с начинкой (технология «One–Shot»)

Модель оборудования, производитель, страна-изготовитель	Цена на заводе, долл.США	Цена с транспортом и таможенной, долл.США	Технические характеристики, производительность оборудования	Примечание
Macintyre 275 (LOW DUFF, Англия)	137 000	175 000	До 20 форм в минуту. Размер форм – 275×175 или 300×225. 32 изделия на форме. До 400–500 кг/час	Линия состоит из формующей машины и вертикального холодильника, без устройства

				выбивания форм. Автоматика на сервоприводах.
--	--	--	--	---

Окончание таблицы 28

BL 275 (Böhnke & Luskau, Германия)	176000	226 000	До 20 форм в минуту. Размер форм – 275×175. 32 изделия на форме. До 400 кг/час. Длина линии – 14.5м	Линия состоит из формующей машины и вертикального холодильника, без устройства выбивания форм. Линия очень похожа на Macintyre. Автоматика на сервоприводах.
CD275 (Confectionery machinery international (CMI), Англия)	152 000	196 000	До 18 форм в минуту. Размер форм – 275×175. 32 изделия на форме. До 400 кг/час	Линия состоит из формующей машины, встроенной в горизонтальный холодильный туннель. Формы жестко закреплены на цепи. Формующая машина полный аналог Macintyre. Автоматика на сервоприводах. Версия на кулачковой автоматике дешевле на 15 000 \$.
SIMA-400CS (Lloveras, Испания)	259 000	330 000	Размер форм - 400×200. Минимальное кол-во форм – 395. 170–650 кг/час	Линия состоит из формующей машины, встроенной в горизонтальный холодильный туннель. Формы жестко закреплены на цепи.
MINI 30 (Nielsen, Дания)	276 000	351 000	10 форм в минуту. Размер форм - 300×225. 250 кг/час	Аналогично SIMA-400CS
АС 275 (ООО СКБ «ТехноШок», Россия)	179 000	199 000	До 20 форм в минуту. Размер форм - 275×175 или 300×205. 32 изделия на форме. До 400–500 кг/час. Длина линии 9,5м.	Линия состоит из формующей машины и вертикального холодильника, без устройства выбивания форм. Автоматика на сервоприводах.

Источник: [51].

Таким образом, самое выгодное предложение у российского производителя ООО СКБ «ТехноШок» в Россия. Автоматическая линия АС275 «One-Shot» изготавливается в России по лицензионному соглашению с западным партнером. В основе конструкции лежит проверенная в результате длительных экспериментов и многолетней эксплуатации, надежная и современная схема. Можно сказать, что это симбиоз высокоточной механики и надежной электроники. Вся комплектация от лучших мировых производителей.

При производительности 400 кг/час, линия за смену выпускает 2500 кг, что по оптовой цене составляет более 7 000 долл.США продукции в смену. За зимний сезон (120 дней) выпуск продукции превысит 800 000 долл.США при работе в одну смену. Стоимость линии составляет от этой суммы – 15%. Соответственно срок окупаемости линии составляет два сезона при работе линии в одну смену, или один сезон при работе в две смены. Объем производства и соответственно срок окупаемости линии зависит только от возможности отдела продаж. [51].

Выбор источника финансирования покупки оборудования компания осуществляет из следующих вариантов:

1. Собственные средства.

Как у любого среднего предприятия в Jinjiang Xiexiang Trade Corp., Ltd. наблюдается дефицит финансовых ресурсов на развитие и недостаток оборотных средств в денежной форме, поэтому этот источник рассматривается в последнюю очередь.

2. Заемные средства.

Получить кредит в китайских банках предприятиям малого и среднего бизнеса довольно проблематично. Банки неохотно дают кредиты МСП и требуют залоговое обеспечение. Однако эта проблема решаема в рамках работы Государственного фонда развития малых и средних предприятий Китая. Фонд создан для защиты интересов малого предпринимательства в сравнении с крупным, для чего фонд и обеспечивает как налоговое льготирование, так и дополнительное финансирование малому бизнесу.

3. Лизинг.

Основной проблемой для оформления оборудования в лизинг может стать необходимость залогового обеспечения сделки. В КНР лизингодатель перед подписанием договора купли-продажи с поставщиком может потребовать у лизингополучателя гарантии выполнения договора аренды, например гонорар за услуги, залог, размер которого зависит от обстановки на рынке. Если арендуемое имущество находится в широком обращении, сумма денежного обеспечения может быть немного снижена, если же это индивидуально-определенная вещь, которую тяжело достать на рынке, то денежное обеспечение будет немного больше. Денежное обеспечение может служить первым или последним лизинговым платежом, также возможен его возврат лизингополучателю.

Следует считать целесообразным осуществление лизингодателем обязанности покупки арендуемого имущества после получения гарантии. Тем самым можно избежать убытков, в случае если после приобретения им предмета лизинга лизингополучатель нарушит договор аренды. У лизингополучателя могут возникнуть опасения, что после передачи контрактной гарантии лизингодателю повысится себестоимость лизинга. Поэтому стороны договора должны серьезно обдумывать способ гарантии и ее сумму, условия вступления договора в силу и его расторжения, время начала аренды, прибыль от аренды и другие факторы, найти максимально выгодное для обеих сторон соотношение себестоимости лизинга и его рисков.

Варианты выпуска акций и облигаций в качестве источника финансирования не рассматриваются компанией по причине их дороговизны.

Итак, вариантов финансирования модернизации производственной базы у Jinjiang Xiexiang Trade Corp., Ltd. Два – это кредит в банке и лизинг.

3.3 Обоснование выбора источника финансирования модернизации оборудования для ООО «Приморский кондитер» и Jinjiang Xiexiang Trade Corp., Ltd.

В предыдущем разделе был сделан вывод о том, что как для российской компании ООО «Приморский кондитер», так и для китайского предприятия самыми доступными видами финансирования для модернизации технического обеспечения является кредит или лизинг.

В данном разделе будет приведен сравнительный анализ этих двух источников в РФ и в КНР.

Итак, необходимые данные для расчетов по российскому предприятию приведены в следующих нескольких таблицах.

Российские банки применяют в настоящий момент два способа погашения долга – аннуитетными (равными) и дифференцированными (уменьшающимися) платежами. Также рассмотрим покупку производственного оборудования, по средствам кредита, и определен наиболее выгодный вариант начисления кредитных платежей.

Таблица 29 - Предмет лизинга ООО «Приморский кондитер»

Наименование	Кол-во	Цена без НДС	Стоимость с НДС	Коэффициент ускорения
Станция приготовления раствора яйцепродуктов и сухого молока АК-0951	1	2 132 000	2 600 000	3,0
Оборудование для растворения пектина (пектинорастворитель) АК-1260	1	2 542 000	3 100 000	3,0
Установка приготовления помадных масс с подогревателем АК-0932	1	984 000	1 200 000	3,0
Насос-дозатор плунжерный АК-1560 для перекачки сахарного сиропа	1	574 000	700 000	3,0

Окончание таблицы 29

Установка для обдувки корпусов конфет от крахмала АК-1111	1	3 690 000	4 500 000	3,0
Станция санитарной обработки технологического оборудования АК-1291	1	2 132 000	2 600 000	3,0
Вибротранспортер (сетчатый) АК-1091 для транспортировки кондитерских изделий	1	1 476 000	1 800 000	3,0
Плавитель кондитерских жиров и шоколадной глазури (жиротопка) АК-1272	1	762 600	930 000	3,0
Машина для глянцеваания мармелада, жележных конфет АК-0985	1	1 763 000	2 150 000	3,0
Итого	9	16 055 600	19 580 000	3,0

Источник: Составлено автором по [52].

Предприятие ООО «Приморский кондитер» хочет взять банковский кредит в АО «Альфа-Банк». Расчет ежемесячных платежей по кредиту будет производиться двумя методами: дифференцированный платеж и аннуитетный. (см.приложение Б)

Таблица 30 - Условия лизинга

Условия аванса	20%	Периодичность платежей, мес.	Ежемесячно
Авансовый платеж, руб.	3 916 000	Балансодержатель	Лизингодатель
Кредитная ставка, %	16%	Транспортный налог	Не учтено
Срок лизинга, мес.	24	Страхование	Не учтено
Лизинговая комиссия	2%	Дополнительные расходы	Не учтено
Дата периодических платежей	10	Таможенное оформление	Не учтено

Расчет лизинговых платежей методом составляющих основывается на методических рекомендациях по расчету лизинговых платежей разработанных

Министерством экономики РФ и предназначенные для расчетов платежей финансового лизинга, предполагают алгоритм расчета общей суммы лизинговых платежей, который производится по годам, кварталам, или месяцам.

Таблица 31 – График платежей по договору лизинга

Период (месяцы)	Перечисление денежных средств		
	Платежи по договору лизинга без НДС, р.	НДС, р.	Платежи по договору лизинга с НДС, р.
1	783322	45393	828715
2	783322	45393	828715
3	783322	45393	828715
4	783322	45393	828715
5	783322	45393	828715
6	783322	45393	828715
7	783322	45393	828715
8	783322	45393	828715
9	783322	45393	828715
10	783322	45393	828715
11	783322	45393	828715
12	783322	45393	828715
13	783322	45393	828715
14	783322	45393	828715
15	783322	45393	828715
16	783322	45393	828715
17	783322	45393	828715

Окончание таблицы 31

18	783322	45393	828715
19	783322	45393	828715
20	783322	45393	828715
21	783322	45393	828715
22	783322	45393	828715
23	783322	45393	828715
24	783322	45393	828715
Итого	18 799 729	1 089 431	19 889 160

Источник: составлено автором

Общая сумма платежей за срок лизинга составляет 19 889 160 рублей в т.ч. НДС 18 % - 1 089 431 р.

Чтобы понять, какова цена кредита и в чем различие методов, нужно сравнить между собой два предлагаемых метода по тем же данным, по которым рассчитывали лизинговые платежи.

Важным моментом при сравнении является выбор временного периода, на котором рассматриваются денежные потоки при каждом источнике финансирования. Горизонт планирования должен быть выбран таким образом, чтобы были учтены все расходы и все налоговые выгоды предприятия от использования того или иного источника финансирования.

По окончании сроков кредитования и лизинга прекращаются расходы предприятия по обслуживанию источников финансирования. Однако если при лизинге за срок лизинга имущество, как правило, полностью амортизируется за счет применения коэффициента ускорения, то при покупке оборудования за счет кредита по окончании кредитной сделки у предприятия остается имущество со значительной остаточной стоимостью.

Это ведет к тому, что и по окончании срока кредитования предприятие будет продолжать получать экономию на налоге на прибыль (за счет отнесения

на расходы амортизационных отчислений и налога на имущества), но при этом будут продолжаться и расходы по уплате налога на имущество. Если срок лизинга не равен сроку полной амортизации предмета лизинга, то за пределами срока лизинга также будут продолжаться налоговые выгоды.

Таким образом, период рассмотрения денежных потоков должен соответствовать сроку полной амортизации имущества.

Таблица 32 - Затраты Приморского кондитера в течение срока лизинга (24 мес.)

	Лизинг	Кредит
Платежи поставщику (аванс)	3 916 000	3 916 000
Лизинговые платежи	19 889 160	-
Налог на имущество	215 380	430 760
Транспортный налог	-	-
Погашение кредита	-	15 664 000
Погашение процентов	-	2 088 533
Страхование	-	-
Дополнительные расходы	-	-
Возмещение НДС	- 1 089 431	- 2 490 576
Снижение налога на прибыль	- 1 210 479	- 2 767 307
ЗАТРАТЫ за срок лизинга	6 052 396	13 836 533

Источник: Составлено автором

Итоговые значения отражают сальдо денежных потоков Лизингодателя на время окончания договора лизинга (24 месяца) по каждому из рассматриваемых вариантов. Как видно из расчета, затраты в течение 24 месяцев при лизинге значительно ниже затрат при кредитовании, а также ниже, чем затраты при покупке за счет собственных средств (см. пункт 3.1.3).

Таким образом, для ООО «Приморский кондитер» финансирование с помощью лизинга приобретает наибольший приоритет и полностью отвечает современным условиям рынка, включающим повышенную инфляцию в стране и влияние экономического кризиса, вызванного политическими разногласиями на мировой арене.

Теперь рассмотрим условия кредитования и лизинга в Китае. За последние 10 лет лизинговый сектор в Китае продемонстрировал взрывной рост: с 2009 г. число компаний увеличилось с 148 до 8500. Совокупные активы сектора на конец 2017 г. достигали 3 трлн юаней (27 трлн р.). Китайские лизингодатели делятся на три подсектора, основная роль у компаний, предлагающих лизинг на внешних рынках (компании, финансируемые из-за рубежа). Двумя другими подсекторами являются аффилированные с банками компании и компании, финансируемые внутренними производителями. [55].

В КНР преобладают компании, работающие на экспорт. На них приходится 51% активов сектора, а число игроков превышает 8300. Если не принимать во внимание глобальных лизингодателей, акции которых обращаются на биржах, лизинговый сектор КНР, как и в России, принадлежит государству. Назначение лизингового сектора в КНР – сопровождение внешней экспансии, чему служат меры налоговой политики, в частности варьирующиеся ставки возврата НДС при экспорте, таможенные тарифы и налоговые льготы по проектному финансированию. Для импорта оборудования никаких льгот не предусмотрено. [56].

Для получения оборудования стоимостью 199 тыс.долл.США в лизинг Jinjiang Xiexiang Trade Corp., Ltd. может обратиться в лизинговую компанию China Leasing Group далее CLG. Условия работы с этой компанией представлены в таблице.

Таблица 33 - Условия лизинга

Условия аванса	30%
Авансовый платеж, долл.США	59 700
Кредитная ставка, %	18*
Срок лизинга, мес.	24
Периодичность платежей, мес.	Ежемесячно
Ежемесячный платеж, долл.США	7 893,67
Общая сумма выплат, долл.США	249 132
Переплата:	50 132 долл.США. (25,2%)

Ставка лизинга для импортного оборудования немного завышена, т.к. оно не включено в список льготников и лизинговой компании обслуживать данную сделку не совсем выгодно.

Если рассматривать в качестве источника финансирования банковский кредит, то компания может обратиться в местный Гуандунский банк развития (Guangdong Development Bank). Головной офис расположен в г. Гуанчжоу. [70].

Ставки по финансированию находятся в диапазоне от 4 до 7% годовых в зависимости от суммы, сроков и других показателей проекта. Банк может предоставлять кредиты в китайских юанях, долларах США и евро. Кредиты в долларах и евро производятся с плавающей ставкой. Кредиты в юанях производятся с фиксированной процентной ставкой. Срок предоставления кредита определяется исходя из финансового состояния заемщика и обычно не превышает 15 лет, включая льготный период на время строительства объекта.

Выгодность обращения компании в данный банк заключается в том, что он входит в систему страхования кредитов, выдаваемых малому бизнесу Китая (куда входят порядка 1000 учреждений). Это значит, что банк ориентирован на кредитование МСБ и он упрощает процесс получения кредита для малого бизнеса Китая.

Формула для расчета дифференцированных платежей по кредиту:

$$\text{Платеж} = \frac{\text{Остаток осн. долга}}{\text{Количество \% - х периодов}} + \frac{\text{Остаток осн. долга} * \% \text{-ая ставка}}{100 * 12}$$

Остаток основного долга берется на дату платежа. Количество процентных периодов – срок (в месяцах) до окончания кредита. Процентная ставка – годовая процентная ставка по кредиту. Деление на 100 и на 12 производится для перевода ставки в проценты и вычисления процентов за один расчетный период (месяц). Как видно формула состоит из 2х частей. Первая часть формулы - это константа всегда, т.е для любого месяца. Сумма долга деленная на число месяцев. Эта часть платежа идет в погашение основного долга.

Рассчитаем график платежей по кредиту для Jinjiang Xiexiang Trade Corp., Ltd. в Гуандунском банке развития.

Таблица 34 – График выплат долга по кредиту компании Jinjiang Xiexiang Trade Corp., Ltd., долл.США

Период	Сумма выплат учёт комиссий	Погашение основного долга	Выплата процентов	Остаток задолженности
2	7 823,19	7 047,92	775,27	162 102,08
3	7 758,58	7 047,92	710,66	148 006,25
4	7 726,28	7 047,92	678,36	140 958,33
5	7 693,98	7 047,92	646,06	133 910,42
6	7 661,67	7 047,92	613,76	126 862,50
7	7 629,37	7 047,92	581,45	119 814,58
8	7 597,07	7 047,92	549,15	112 766,67
9	7 564,76	7 047,92	516,85	105 718,75
10	7 532,46	7 047,92	484,54	98 670,83
11	7 500,16	7 047,92	452,24	91 622,92
12	7 467,86	7 047,92	419,94	84 575,00
13	7 435,55	7 047,92	387,64	77 527,08
14	7 403,25	7 047,92	355,33	70 479,17
15	7 370,95	7 047,92	323,03	63 431,25
16	7 338,64	7 047,92	290,73	56 383,33
17	7 306,34	7 047,92	258,42	49 335,42
18	7 274,04	7 047,92	226,12	42 287,50

Окончание таблицы 34

19	7 241,73	7 047,92	193,82	35 239,58
20	7 209,43	7 047,92	161,51	28 191,67
21	7 177,13	7 047,92	129,21	21 143,75
22	7 144,83	7 047,92	96,91	14 095,83
23	7 112,52	7 047,92	64,61	7 047,92
24	7 080,22	7 047,92	32,30	0,00

Таким образом, расчеты показали, что переплата по дифференцированной ставке кредита составит всего 9 691 долл.США. Итоговые данные условий кредита представлены в таблице 35.

Таблица 35 - Условия кредитования

Сумма кредита, долл.США	199 000
Первоначальный взнос	15% - 29 850 долл.США
Кредитная ставка, %	5,5
Срок кредита, мес.	24
Периодичность платежей, мес.	Ежемесячно
Ежемесячный платеж (дифференцированный), долл.США	7 823.....-.....7 080
Общая сумма выплат, долл.США	208 691
Переплата:	9 691 долл.США. (4,9%)

Таким образом, в Китае для предприятий, относящихся к МСБ выгодно использовать кредит, а не лизинг. Однако это относится только к лизингу импортного оборудования, т.к. для оборудования, произведенного в КНР, условия лизинговых компаний кардинально отличаются.

В заключение 3 главы можно сказать, что был проведен анализ опыта использования различных источников финансирования бизнеса в России и Китае, на примере двух предприятий, работающих в пищевой (кондитерской)

промышленности. Со стороны РФ было взято ООО «Приморский кондитер», с китайской стороны – компания Jinjiang Xiexiang Trade Corp., Ltd.

В результате анализа было выявлено, что оба предприятия относятся к разряду МСБ, поэтому использование таких источников как выпуск облигаций и акций для них недоступно по причине высокой стоимости. Поэтому основной акцент был сделан на сравнении таких доступных вариантов как банковский кредит и лизинг.

Расчеты по ООО «Приморский кондитер» показали, что затраты в течение 24 месяцев при лизинге значительно ниже затрат при кредитовании, а также ниже, чем затраты при покупке за счет собственных средств. Поэтому для ООО «Приморский кондитер» финансирование с помощью лизинга приобретает наибольший приоритет и полностью отвечает современным условиям рынка, включающим повышенную инфляцию в стране и влияние экономического кризиса, вызванного политическими разногласиями на мировой арене.

Расчеты по китайскому предприятию показали обратную ситуацию. В связи с тем, что для модернизации производства Jinjiang Xiexiang Trade Corp., Ltd. требуется покупка импортного оборудования, ставка лизинга для него немного завышена, т.к. оно не включено в список льготников и лизинговой компании обслуживать данную сделку не совсем выгодно.

Если же рассматривать в качестве источника финансирования банковский кредит, то компания может обратиться в местный Гуандунский банк развития (Guangdong Development Bank), который входит в систему страхования кредитов, выдаваемых малому бизнесу Китая (куда входят порядка 1000 учреждений). Это значит, что банк ориентирован на кредитование МСБ и он упрощает процесс получения кредита для малого бизнеса Китая. Кроме того, у него действуют льготные ставки кредитования для МСБ – 5,5%. В результате переплата по лизингу может составить 25,2%, а по кредиту всего 4,9%).

Заключение

В рамках рыночной экономики на практике применяется множество источников финансовых ресурсов. Целесообразно рассматривать эти источники в соответствии с классификациями. Большинство авторов по отношению к корпорации выделяют внутренние и внешние источники финансирования. Исходя из данной классификации, деятельность корпорации может быть профинансирована за счет собственных ресурсов или за счет привлечения ресурсов других субъектов. Подобная классификация является наиболее распространенной, так как соотношение собственного и заемного капитала часто используется в финансовом менеджменте.

Перечень показателей оценки эффективности применения того или иного финансового инструмента во много зависит от экономической ситуации, в результате которой потребовалось привлекать дополнительное финансирование. В определенных случаях необходим более глубокий анализ рассмотренных выше показателей, в то время как существуют ситуации, когда достаточно произвести приблизительные расчеты, ограничившись минимальным числом критериев.

Структура источников финансирования отличается как по размерам бизнеса, так и по странам. Так, для крупного бизнеса РФ в последние годы характерно использование собственных средств для финансирования хозяйственной деятельности (на них приходится чуть больше половины всех средств, вкладываемых в производство). Кроме того, доступность кредитных средств для крупных предприятий гораздо выше, чем для малого и среднего бизнеса. К тому же у них есть возможность выпускать облигационные займы, выходить на IPO и есть допуск к бюджетному финансированию.

У организаций малого и среднего бизнеса в РФ возможности в финансировании хозяйственной деятельности намного ограниченнее. Существующие ставки по кредитам не позволяют активно пользоваться этим

источником финансирования. Немного спасают ситуацию лизинговые сделки, дающие возможность МСП обновить и расширить производственную базу.

В Китае в отличие от России кредитные средства являются основным источником финансирования для крупного бизнеса. Китайские банки охотно выдают кредиты крупным предприятиям, т.к. большинство из них принадлежат государству. Активно в последнее время китайский крупный бизнес пользуется выпуском акций для пополнения своих финансов. Малые и средние предприятия КНР ориентируются больше на собственные средства как источник финансирования. Кроме того, значительная часть финансирования МСБ осуществляется здесь за счет льготного налогообложения.

В работе был проведен анализ опыта использования различных источников финансирования бизнеса в России и Китае, на примере двух предприятий, работающих в пищевой (кондитерской) промышленности. Со стороны РФ было взято ООО «Приморский кондитер», с китайской стороны – компания Jinjiang Xiexiang Trade Corp., Ltd.

В результате анализа было выявлено, что оба предприятия относятся к разряду МСБ, поэтому использование таких источников как выпуск облигаций и акций для них недоступно по причине высокой стоимости. Поэтому основной акцент был сделан на сравнении таких доступных вариантов как банковский кредит и лизинг.

Расчеты по ООО «Приморский кондитер» показали, что затраты в течение 24 месяцев при лизинге значительно ниже затрат при кредитовании, а также ниже, чем затраты при покупке за счет собственных средств. Поэтому для ООО «Приморский кондитер» финансирование с помощью лизинга приобретает наибольший приоритет и полностью отвечает современным условиям рынка, включающим повышенную инфляцию в стране и влияние экономического кризиса, вызванного политическими разногласиями на мировой арене.

Расчеты по китайскому предприятию показали обратную ситуацию. В связи с тем, что для модернизации производства Jinjiang Xiexiang Trade Corp.,

Ltd. требуется покупка импортного оборудования, ставка лизинга для него немного завышена, т.к. оно не включено в список льготников и лизинговой компании обслуживать данную сделку не совсем выгодно.

Если же рассматривать в качестве источника финансирования банковский кредит, то компания может обратиться в местный Гуандунский банк развития (Guangdong Development Bank), который входит в систему страхования кредитов, выдаваемых малому бизнесу Китая (куда входят порядка 1000 учреждений). Это значит, что банк ориентирован на кредитование МСБ и он упрощает процесс получения кредита для малого бизнеса Китая. Кроме того, у него действуют льготные ставки кредитования для МСБ – 5,5%. В результате переплата по лизингу может составить 25,2%, а по кредиту всего 4,9%).

Список литературы

1. Налоговый кодекс Российской Федерации: от 31 июля 1998 № 146-ФЗ КонсультантПлюс. - Режим доступа: <http://base.consultant.ru>.
2. Абалакина, Т. В. Источники финансирования бизнеса в России и Китае: сравнительный аспект / Т. В. Абаллыкина, К. Д. Гвасалия, Куен Хыонг [Электронный ресурс] // Науковедение: интернет-журнал. – 2017. – Т. 9, №2. – Электрон. дан. – Режим доступа: <http://naukovedenie.ru/PDF/109EVN217.pdf>
3. Агафонов, А.А. Особенности привлечения внешних источников финансирования предприятиями малого и среднего бизнеса / А.А. Агафонов // Экономика и управление в XXI Веке: тенденции развития . – 2016. - №26. – С. 144 – 146
4. Алексеева, И. А., Понятие и виды IPO / И.А. Алексеева, А.А. Турченко // Финансовый менеджмент. - 2009. - № 4. - С. 34– 41
5. Алферова, И.Е. Организация финансирования деятельности крупнейших промышленных предприятий РФ / И.Е. Алферова // Экономинфо. - 2017. - № 1-2. – С.39-44
6. Анализ источников финансирования инвестиций в РФ // Молодежный научный форум: Общественные и экономические науки: электрон. сб. ст. по материалам XXXIX студ. междунар. заочной науч.–практ. конф. – М.: «МЦНО». – 2016. – № 10(39) / [Электронный ресурс] – Режим доступа. [https://nauchforum.ru/archive/MNF_social/10\(39\).pdf](https://nauchforum.ru/archive/MNF_social/10(39).pdf).
7. Березинская, О. Источники финансирования основного капитала в период инвестиционной паузы / О. Березинская, М. Хромов // Экономическое развитие России. - 2016. - № 8 – С.26 – 30
8. Бланк, И.А. Финансовый менеджмент: Учебный курс / И.А. Бланк. – М.: Финансы и статистика, 2015. – 656 с.
9. Бурлуткин, Т. В. Анализ источников финансирования малых предприятий / Т. В. Бурлуткин // Бизнес. Образование. Право. Вестник Волгоградского ин-та бизнеса. – 2012. – № 3. – С. 243- 246.

10. В 2017 году компании из РФ привлекли рекордные суммы через размещение акций и евробондов - [Электронный ресурс]. - Электрон. дан. – Режим доступа: <http://tass.ru/ekonomika/4840236>

11. В Китае снижены налоги для малого бизнеса./ Сайт Русско-Азиатского союза промышленников и предпринимателей. [Электронный ресурс]. - Электрон. дан. – Режим доступа: http://www.raspp.ru/press_center/v_kitae_snizheny_nalogi_dlya_malogo_biznesa/

12. Гайдук, В.И. Состояние и тенденции развития инвестиционного рынка РФ / В.И. Гайдук, С.А. Калитко, А.В. Криворотенко // Научный журнал КубГАУ. - 2017. - №131(07), - С.12 – 18

13. Глотова, М. Роль китайских государственных компаний в инновационной политике КНР / М. Глотова // Мировое и национальное хозяйство. – 2017.- №1(40). – С.3 - 6

14. Годовой обзор состояния экономики и основных направлений внешнеэкономической деятельности Китайской Народной Республики в 2015 году [Электронный ресурс] // Торговое представительство Российской Федерации в Китайской Народной Республике: официал. сайт. - Электрон. дан. – Режим доступа: http://91.206.121.217/TrApi/Upload/3459cc1a-36d4-44d0-90d6-f62a4cc03848/Economics_China_2015.pdf.

15. Годовой отчет ООО «ПРИМОРСКИЙ КОНДИТЕР» ИНН 2540199497 за 2016 год/Официальный сайт «Электронный эколог». [Электронный ресурс]./ – Электрон. дан. – Режим доступа: <https://e-ecolog.ru/buh/2016/2540199497>

16. Голубев, С.В. Источники финансирования российских предприятий: современные тенденции /С.В. Голубев// Научный альманах. – 2016. – № 12–1 (26). – С. 98–101.

17. Гринкевич, А.М. Сравнительный анализ налоговой поддержки малого бизнеса в Российской Федерации и Китайской Народной Республике / А.М. Гринкевич, Д.Д. Каримова // Финансы. - 2016. - № 3 – С. 115 – 118.

18. Жарикова Л.А. Бухгалтерский учет в зарубежных странах: учебное пособие. М.: Юрайт, 2014. - 211 с.
19. Зелль, А. Инвестиции и финансирование, планирование и оценка проектов / пер. с нем. А.В. Игнатова, Е.Н. Станиславчик. – М.: Бремен, 1996. 132 с.
20. Инвестиции в основной капитал и источники их финансирования [Электронный ресурс] // Бюллетень о текущих тенденциях российской экономики. – 2016. - №17 (сентябрь). - Электрон. дан. – Режим доступа: <http://ac.gov.ru/files/publication/a/10337.pdf>
21. Инвестиции в основной капитал Китая за 9 месяцев 2017 выросли на 7,5% в годовом выражении [Электронный ресурс]. - Электрон. дан. – Режим доступа: <https://chinacheck.ru/novosti/investitsii-v-osnovnoj-kapital-kitaya-za-9-mesyatsev-2017-vyrosli-na-7-5-v-godovom-vyrazhenii>
22. Информационный портал «Главный инженер». - [Электронный ресурс]. Доходность инвестированного капитала. - Электрон. дан. – Режим доступа: <http://chiefengineer.ru/organizaciya-proizvodstva/pokazateli-effektivnosti/dohodnost-investirovannogo-kapitala/>
23. Карлина, Т.Н. Особенности финансирования инвестиционных проектов на современном этапе / Т.Н. Карлина, В.В. Яшина// Институциональные и инфраструктурные аспекты развития различных экономических систем. Сборник статей Международной научно–практической конференции. – 2016. – С. 157–161.
24. Катасонов, В. Решения XIX съезда КПК и задолженность китайской экономики [Электронный ресурс]./ В. Катасонов - Электрон. дан. – Режим доступа: <https://www.fondsk.ru/news/2017/11/16/reshenia-xix-sezda-kpk-i-zadolzhennost-kitajskoj-ekonomiki-45051.html>
25. Китай начал 2017 год с рекордного числа корпоративных дефолтов - [Электронный ресурс]. - Электрон. дан. – Режим доступа: <https://bcs-express.ru/novosti-i-analitika/kitai-nachal-2017-god-s-rekordnogo-chisla-korporativnykh-defoltov-za-vsiu-istoriiu>

26. Китай увеличит финансовую поддержку малых предприятий и микропредприятий [Электронный ресурс]. - Электрон. дан. – Режим доступа: <https://kokshetau.asia/chinanews/23602-kitaj-velichit-finansovuyu-podderzhku-malykh-predpriyatij-i-mikropredpriyatij>

27. Ковалев, В. В. Анализ хозяйственной деятельности предприятия: Учебник / В. В. Ковалев, О. Н. Волкова. М.: ООО «ТК Велби», 2007. – 424 с.

28. Ковачич, Л. Китайская ставка: как власти КНР помогают надувать кредитный пузырь - [Электронный ресурс]. - Электрон. дан. – Режим доступа: <https://www.rbc.ru/opinions/finances/13/11/2017/5a09773c9a7947880234b8fa>

29. Конищева, М.А. Финансы организаций: учеб. пособие / М.А. Конищева, О.И. Курган, Ю.И. Черкасова. – Красноярск: Сиб. федер. ун-т, 2015. – 384 с.

30. Корпоративное кредитование в 2017 году: в ожидании рекорда. Краткий аналитический обзор НРА [Электронный ресурс]. - Электрон. дан. – Режим доступа: www.ra-national.ru

31. Корпоративный менеджмент. Библиотека управления [Электронный ресурс]. - Электрон. дан. – Режим доступа: http://www.cfin.ru/encycl/payables_turnover.shtml.

32. Кредитование малого и среднего бизнеса в России по итогам 2017 года: рост вопреки статистике [Электронный ресурс]. - Электрон. дан. – Режим доступа: https://raexpert.ru/researches/banks/frb_2017_itog

33. Крупный бизнес смещается на облигационный рынок. Анализ структуры долга крупного российского корпоративного бизнеса [Электронный ресурс]. - Электрон. дан. – Режим доступа: <https://www.acra-ratings.ru/research/529>

34. Левченко, Т.А. Система государственной поддержки малого и среднего бизнеса в Китае: современное состояние и пути развития / Т.А. Левченко // Азимут научных исследований: экономика и управление. - 2017. - Т.6. № 3(20). – С.235 – 238

35. Лукашов, А.В. Роль профессиональных участников рынка ценных бумаг в процессе привлечения компанией инвестиций. [Электронный ресурс]. / А.В.Лукашов - Электрон. дан. – Режим доступа: <http://www.forumconsulting.ru/File/1159386065.ppt>
36. Лукьянова, Н.В. Источники финансирования хозяйствующих субъектов: понятие и структура // Форум молодых ученых. – 2017. - №5(9) – С. 32 - 39
37. Лымарь, М.П. Сопоставление бухгалтерских балансов России и Китая / М.П. Лымарь // Международный бухгалтерский учет. – 2016. - №12. - С. 29–40
38. Лю С. Динамика развития малого и среднего бизнеса в Китае // Белорусский экономический журнал. - 2014. - № 2 (67). - С. 116–127
39. Любушин, Н.П., Лещева, В.Б., Дьякова, В.Г. Анализ финансово-экономической деятельности предприятия. Учеб. пособие для вузов/ Под ред. проф. Любушина Н.П., М.: Юнати-Дана, 2012.-471 с.
40. Мусостова, Д.Ш. Государственная поддержка малого и среднего бизнеса в Китае / Д.Ш.Мусостова, Д.И.Бисаева // Экономика и менеджмент инновационных технологий. - 2016. - №1.- С.17 - 24
41. Национальная экономическая энциклопедия – [Электронный ресурс]: - Электрон. дан. – Режим доступа: <http://vocable.ru>
42. Национальный расчетный депозитарий. [Электронный ресурс]. - Электрон. дан. – Режим доступа: <http://www.nsd.ru>
43. Немыкина, О.С. Анализ классификаций источников финансирования деятельности организации с точки зрения их практического применения / О.С. Немыкина // Вестник томского государственного университета. – 2012. - №3(19). – С.23 - 29
44. Николаева, Т. П. Финансы и кредит. Учебное пособие / Т. П. Николаева – М.: Евразийский открытый институт, 2011. – 338с.
45. Никонова, И. А. Ценные бумаги для бизнеса: Как повысить стоимость компании с помощью IPO, облигационных займов и

инвестиционных операций / И. А. Никонова. - М.: Альпина Бизнес Букс, 2016. - 350 с.

46. Нормативные акты иностранных государств [Электронный ресурс]./ Портал внешнеэкономической информации. 2014. - Электрон. дан. –Режим доступа: http://www.ved.gov.ru/reg/tools/tariff_regul/?acion=showproduct&id=4686&parent=0&start=1

47. Официальный сайт «Энциклопедия успешного бизнеса». – Рентабельность затрат. – [Электронный ресурс]. - Электрон. дан. – Режим доступа: <https://delen.ru/biznes-slovar/rentabelnost-zatrat.html>

48. Официальный сайт Банка России - [Электронный ресурс]. - Электрон. дан. – Режим доступа: <http://www.cbr.ru/>

49. Официальный сайт Бюро Статистики РФ. - [Электронный ресурс]. - Электрон. дан. – Режим доступа: <https://www.statbureau.org/ru/russia/>

50. Официальный сайт делового интернет-издания Дальнего Востока ZRPress. - Вернуть популярный бренд приморскому производителю вряд ли позволят. – [Электронный ресурс]. - Электрон. дан. – Режим доступа: http://www.zrpress.ru/business/primorje_02.03.2017_82402_vernut-populjarnyj-brend-primorskomu-proizvoditelju-vrjad-li-pozvoljat.html

51. Официальный сайт ООО СКБ «ТехноШок». – [Электронный ресурс]. - Электрон. дан. – Режим доступа: <http://www.technochoc.ru/chocoline.html>.

52. Официальный сайт ООО «Акмалько Инжиниринг». – Технологическое оборудование для кондитерского производства. – [Электронный ресурс]. - Электрон. дан. – Режим доступа: https://akmalko.ru/catalog/dopolnitelnoe_tekhnologicheskoe_oborudovanie/

53. Официальный сайт ООО «Приморский кондитер». – [Электронный ресурс]. - Электрон. дан. – Режим доступа: <http://primkonshop.ru/about-company/>

54. Официальный сайт Рейтингового Агентства RAEX (Эксперт РА) - [Электронный ресурс]. - Электрон. дан. – Режим доступа: <https://raexpert.ru/>

55. Поддержка малого и среднего предпринимательства в Китае [Электронный ресурс] // Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации. - Электрон. дан. – Режим доступа: <http://www.fa.ru/faculty/ief/news/Documents>.

56. Политика в области развития малого и среднего предпринимательства в КНР [Электронный ресурс] // Аналитический сайт по промышленности Китая. - Электрон. дан. – Режим доступа: <http://www.chinairn.com/doc/70270/252682.html>.

57. Поляков, И. Вопреки всему. Как российские компании научились привлекать финансирование в условиях кризиса - [Электронный ресурс]. - Электрон. дан. – Режим доступа: <http://www.forbes.ru/finansy-i-investicii/352537-vopreki-vsemu-kak-rossiyskie-kompanii-nauchilis-privlekat-finansirovanie>

58. Равнянский, А. К. Роль банковского сектора в развитии малого и среднего предпринимательства России и Китая / А. К. Равнянский // Молодой ученый. - 2017.- №3. - С. 395-397.

59. Решения XIX съезда КПК и задолженность китайской экономики [Электронный ресурс]. - Электрон. дан. – Режим доступа: <https://www.fondsk.ru/news/2017/11/16/reshenia-xix-sezda-kpk-i-zadolzhennost-kitajskoj-ekonomiki-45051.html>

60. Россия в цифрах–2016: статистический сборник – [Электронный ресурс]. / Федер. служба гос. статистики (Росстат). - Электрон. дан. – Режим доступа: http://www.gks.ru/free_doc/doc_2016/rusfig/rus16.pdf.

61. Рынок лизинга: итоги 2017 года и перспективы развития [Электронный ресурс]. - Электрон. дан. – Режим доступа: <https://raexpert.ru/researches/leasing/2017>

62. Сабина, А.Л. Способы оценки эффективности применения различных источников финансирования / А.Л. Сабина, Н.Н. Кузнецова // Известия Тульского государственного университета. Экономические и юридические науки. - 2015. - № 3 – С. 14 - 21

63. Сафронов, Н.А. Экономика организации (предприятия): учебник / Н.А. Сафронов. - 2-е изд., перераб. и доп. - М.: Экономистъ, 2013. - 618 с
64. Сорокина, В.И. Проблемы кредитования малого и среднего бизнеса / В.И. Сорокина, Д.С. Бенц [Электронный ресурс].// Электронный научно-практический журнал «Молодежный научный вестник». - 2017. - № 6 - Электрон. дан. – Режим доступа: <http://www.mnvнаука.ru>
65. Так когда же наконец лопнет китайский долговой пузырь? [Электронный ресурс]. - Электрон. дан. – Режим доступа: <http://goldenfront.ru/articles/view/tak-kogda-zhe-nakonec-lopnet-kitajskij-dolgovoj-puzyr/>
66. Турманидзе, Т.У. Финансовый менеджмент: учебник для студентов вузов обучающихся по экономическим специальностям / Т.У. Турманидзе, Н.Д. Эриашвили. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2015. – 247 с.
67. Федоткин, Д., Караваев, Д. Китайская Народная Республика. Страновой обзор. Сентябрь 2016. [Электронный ресурс]. - Электрон. дан. – Режим доступа: <http://www.813.ru/files/docs/export/kitay-otchet-sentyabr-2016.pdf>
68. Шавалеева, Л.С. Малый бизнес в современной России: проблема источников финансирования // Российское предпринимательство. - 2017. – № 4 - С.551 – 560
69. Шарина, Г. А. Источники финансирования инвестиционных проектов / Г.А.Шарина // Экономика. Предпринимательство. Окружающая среда. – 2016. – Т. 2. – №66. – С. 14–17
70. Guangdong Development Bank [Electronic resource]. – Mode of access: <http://www.cgbchina.com.cn/>
71. Jinjiang Xiexiang Trade Corp., Ltd. [Electronic resource]. – Mode of access: <https://xiexiangfood.en.made-in-china.com/>
72. Leutert W. Challenges Ahead in China’s Reform of State-Owned Enterprises. Asia Policy. 2016. - №21. - p. 83–99. [Electronic resource]. – Mode of access: <https://www.brookings.edu/wpcontent/ploads/2016/07/Wendy-Leutert-Challenges-ahead-in-Chinas-reform-of-stateownedenterprises.pdf>

73. Xinhua. “国有重要骨干企业”有哪些？-新华网. 2015, Jan. 30. [Electronic resource]. – Mode of access: http://news.xinhuanet.com/video/sjxw/2015-01/30/c_127440169.htm

74. 中华人民共和国会计法。北京: 法律出版社 2000 年版 (Закон КНР «О бухгалтерском учете), 页数 202。 (– Пекин: Закон, 2000. – 202 с. Китайский бухгалтерский закон: «Пекинская юридическая пресса» : по сост. На 12 июня 2000 г. .- Пекин : Закон, 2000. -202 с.)

75. 中华人民共和国公司法。北京: 法律出版社 2005 年版, 页数 (Закон о корпоративной политике Китайской Народной Республики: «Пекинская юридическая пресса» : по сост. На 12 июня 2005 г. .- Пекин : Закон, 2000. -62 с.)

Приложение А

Таблица А.1 - Бухгалтерский баланс Jinjiang Xiexiang Trade Corp., Ltd.,
млн.юань

项目	单位: 百万元		变化 %	同期增减 %		变化 %
	2014	2015		2014	2015	
I. 流动资产						
货币资金	82,897	86,218	4,00	87,10	86,80	-0,3
合计 I	82,897	86,218	4,00	87,10	86,80	-0,3
II. 非流动资产						
材料	173	232	34,10	0,18	0,23	0,05
货币资金	12,103	12,881	6,42	12,72	12,97	0,23
合计 II	12267	13113	6,90	12,90	13,20	0,3
III. 损失						
合计 III	-	-	-	-	-	-
资产合计	95164	99331	4,85	100	100	-
项目	2014		2015		增减	
	значение	%	значение	%	+-	%
IV. 所有者权益	92902	68,94	93450	69,98	548	1,04
注册资本	92902	68,94	93450	69,98	548	1,04
合计 IV	92902	68,94	93450	69,98	548	1,04
V. 长期负债	9,936	7,37	4,702	3,52	-5234	-3,85
合计 V	9,936	7,37	4,702	3,52	-5234	-3,85
VI. 短期负债	31,480	23,36	34,470	25,81	2990	2,45
应付账款	287	0,21	739	0,55	452	0,34
应付职工薪资	162	0,12	173	0,13	11	0,01
合计 VI	31929	23,69	35382	26,50	3453	2,81
负债合计	134767	100	133534	100	-1233	-

Таблица А.2 - Отчеты о финансовых результатах Jinjiang Xiexiang Trade Corp., Ltd., млн.юань

项目	2014	2015
一、营业收入	187,789	190,825
减：营业成本	168,931	171,718
营业税金及附加	470	413
销售费用	2,200	1,963
管理费用	7,728	6,880
财务费用	487	544
资产减值损失	475	2,388
加：公允价值变动损益	23	27
投资收益	378	684
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	154	174
二、营业利润	7,640	7,683
加：营业外收入	1,180	882
减：营业外支出	543	556
其中：非流动资产处置净损失	422	472
三、利润总额	8,277	8,009
减：所得税费用	2,187	1,969
四、净利润	6,090	6,040
五、每股收益		
(一) 基本每股收益	0.35	0.35

Приложение Б

Таблица Б.1 – Расчет платежей по кредиту ООО «Приморский кондитер»

	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Приобретение основного средства	-19 580 000										
Первоначальный взнос	3 916 000										
Получение /погашение	23 496 000	-652 666,67	-652 666,67	-652 666,67	-652 666,67	-652 666,67	-652 666,67	-652 666,67	-652 666,67	-652 666,67	-652 666,67
% по кредиту		-87 022,22	-87 022,22	-87 022,22	-87 022,22	-87 022,22	-87 022,22	-87 022,22	-87 022,22	-87 022,22	-87 022,22
НДС				3 524 400,00							
Налог на имущество				-90777,1893			-	89806,14417		-	88835,09904
Экономия налога на прибыль				58349,37689			105679,5032			105485,2942	
Денежный поток	7 832 000	-739 688,89	-739 688,89	2 752 283,30	-739 688,89	-739 688,89	-723 815,53	-739 688,89	-739 688,89	-723 038,69	-739 688,89
Дисконтированный денежный поток	7832000	-735246,773	-730831,3337	2702994,928	-722079,845	717743,4782	-698123,229	709148,7127	-704890,0023	684885,2721	696449,1534
Сумма дисконт. Денежного потока	-14 431 380										
Амортизация		58 851,22	58 851,22	58 851,22	58 851,22	58 851,22	58 851,22	58 851,22	58 851,22	58 851,22	58 851,22
Остаточная стоимость	16 593 220,34	16534369,12	16 475 517,90	16416666,68	16357815,46	16298964,24	16240113,02	16181 261,80	16 122 410,58	16063559,36	16004708,14

Продолжение приложения Б

	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21
Приобретение основного средства											
Первоначальный взнос											
Получение /погашение	-652 666,67	-652 666,67	-652 666,67	-652 666,67	-652 666,67	-652 666,67	-652 666,67	-652 666,67	-652 666,67	-652 666,67	-652 666,67
% по кредиту	-87 022,22	-87 022,22	-87 022,22	-87 022,22	-87 022,22	-87 022,22	-87 022,22	-87 022,22	-87 022,22	-87 022,22	-87 022,22
НДС											
Налог на имущество		87864,05391			86893,00878			85921,96365			84950,91852
Экономия налога на прибыль		105291,0851			105096,8761			104902,6671			104708,4581
Денежный поток	-739 688,89	-722 261,86	-739 688,89	-739 688,89	-721 485,02	-739 688,89	-739 688,89	-720 708,19	-739 688,89	-739 688,89	-719 931,35
Дисконтированный денежный поток	692266,7087	671897,5605	683977,0201	679869,4753	659155,3767	671728,2398	667694,2537	-646654,092	-659698,8129	655737,0681	634389,1648
Сумма дисконт. Денежного потока											
Амортизация	58 851,22	58 851,22	58 851,22	58 851,22	58 851,22	58 851,22	58 851,22	58 851,22	58 851,22	58 851,22	58 851,22
Остаточная стоимость	15 945856,92	15887005,70	15 828 154,48	15769303,26	15710452,04	15651600,82	15592749,60	15533 898,38	15 475 047,16	15416195,94	15 357 344,72

Продолжение приложения Б

	22	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32
Приобретение основного средства											
Первоначальный взнос											
Получение /погашение	-652 666,67	-652 666,67	-652 666,67	-652 666,67	-652 666,67	-652 666,67	-652 666,67	-652 666,67	-652 666,67	-652 666,67	-652 666,67
% по кредиту	-87 022,22	-87 022,22	-87 022,22	-87 022,22	-87 022,22	-87 022,22	-87 022,22	-87 022,22	-87 022,22	-87 022,22	-87 022,22
НДС											
Налог на имущество			-83979,87339			-	83008,82826		-82037,78313		
Экономия налога на прибыль			104514,249				104320,04		104125,831		
Денежный поток	-739 688,89	-739 688,89	-719 154,51	-739 688,89	-739 688,89	-718 377,68	-739 688,89	-739 688,89	-717 600,84	-739 688,89	-739 688,89
Дисконтированный денежный поток	647884,8111	643994,0139	-622356,1388	636282,3765	632461,2564	610550,6416	624887,7203	-621135,029	-598968,3828	613697,1216	610011,6346
Сумма дисконт. Денежного потока											
Амортизация	58 851,22	58 851,22	58 851,22	58 851,22	58 851,22	58 851,22	58 851,22	58 851,22	58 851,22	58 851,22	58 851,22
Остаточная стоимость	15 298493,50	15239642,28	15 180 791,06	15121939,84	15063088,62	15004237,40	14945386,18	14886 534,96	14 827 683,74	14768832,52	14709981,30

Окончание приложения Б

	33	34	35	36
Приобретение основного средства				
Первоначальный взнос				
Получение /погашение	-652 666,67	-652 666,67	-652 666,67	-652 666,67
% по кредиту	-87 022,22	-87 022,22	-87 022,22	-87 022,22
НДС				
Налог на имущество	-81066,738			-40290,61597
Экономия налога на прибыль	103931,622			103737,4129
Денежный поток	-716 824,00	-739 688,89	-739 688,89	-676 242,09
Дисконтированный денежный поток	-587605,153	-602706,9261	-599087,439	-544411,5752
Сумма дисконт. Денежного потока				
Амортизация	58 851,22	58 851,22	58 851,22	58 851,22
Остаточная стоимость	14 651130,08	14 592278,86	58 857,22	0,00



МИНИСТЕРСТВО ОБРАЗОВАНИЯ И НАУКИ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ
Федеральное государственное автономное образовательное учреждение высшего образования
«Дальневосточный федеральный университет»

ШКОЛА ЭКОНОМИКИ И МЕНЕДЖМЕНТА

Кафедра «Финансы и кредит»

ОТЗЫВ РУКОВОДИТЕЛЯ

на выпускную квалификационную работу магистранта Тянь Е квалификация «магистр»
направление 38.04.08 «Финансы и кредит» программа «Финансы: управление и развитие в
современных экономиках» группа М 1207Ф

Руководитель ВКР - кандидат экономических наук, доцент Рубинштейн Евгения Данильевна
на тему «Источники финансирования экономики (сравнение российского и китайского
опыта)»

Дата защиты ВКР «14» июля 2018 г.

Содержание выпускной квалификационной работы полностью соответствует заданию
руководителя. Весь материал соответствует теме и направленности исследования.

К достоинствам работы следует отнести практическую направленность и прикладную
значимость работы.

Выбранные методы и полученные решения имеют небольшую степень новизны,
поставленные задачи содержат некоторую степень оригинальности, работа имеет
достаточный уровень исследовательской части. Студент владеет методами сбора, хранения и
обработки информации, применяемыми в сфере его профессиональной деятельности, имеет
некоторые навыки по анализу и прогнозированию состояния и динамики объектов
деятельности с использованием методов и средств анализа и прогноза. В работе студент
показал владение компьютерными средствами, применяемыми в сфере своей
профессиональной деятельности.

Существенных *недостатков* в работе нет. К недочетам работы следует отнести то,
что в работе больше фактического материала для анализа было собрано по Российской
Федерации, чем по Китайской Народной Республике, что сделало исследование менее
интересным

При проведении исследования дипломник проявил некоторую степень
самостоятельности в постановке задач исследования, подборке нормативной и специальной

литературы по теме исследования и формулировании выводов и предложений.

В работе достаточно использована нормативная и учебная литература по теме исследования.

Выпускная квалификационная работа оформлена с соблюдением всех предъявленных требований.

Качество проведенного исследования свидетельствует о достаточной общеэкономической и специальной подготовке дипломника.

Тема исследования раскрыта как с теоретической, так и с практической точки зрения, что свидетельствует о достаточном качестве исследования.

Материал работы изложен ясно, четко и последовательно.

Выводы и предложения обоснованы, достоверны и имеют практическую направленность.

Заключение: выпускная квалификационная работа заслуживает оценки хорошо, а магистрант – присвоения квалификации магистр по направлению 38.04.08 «Финансы и кредит».

Руководитель ВКР
канд. экон. наук, доцент
« 24 июля 2018 г.



Е.Д. Рубинштейн