

## **Повестка дня семинара**

---

**Раздел 1: Обзор финансирования**

**Раздел 2: Отбор проектов**

**Раздел 3: Источники краткосрочного финансирования**

**Раздел 4: Источники долгосрочного финансирования**

**Раздел 5: Подготовка, установление контактов, переговоры**

**Раздел 6: Особенности бизнес-планов, инвестиционных меморандумов  
и проспектов эмиссии**

**Раздел 7: Оценка компании**

**Раздел 8: Итоги**





























## Рассматривает ли ваше предприятие все формы краткосрочного финансирования ?




---

*Возможности внешнего краткосрочного финансирования для российских предприятий включают:*

- Торговый кредит
- Толлинг
- Банковское краткосрочное финансирование
- Взаиморасчёты / бартер
- Коммерческие бумаги / векселя
- Продажа или дисконтирование дебиторской задолженности (факторинг)
- Краткосрочный операционный лизинг

## Источники краткосрочного финансирования отличаются по гибкости и стоимости

|                   | использ. средств  | требуем. сумма   | обеспеч.  | доступность   | единовр/возобн. | СТОИМОСТЬ |
|-------------------|---|--|---|---|-----------------|-----------|
| Торговый кредит   |    |    |    |    |                 | средн.    |
| Толлинг           |    |    |    |    | возобн.         | высок.    |
| Банк. финансиров. |    |    |    |    | возобн.         | высок.    |
| Взаимозачет       |    |    |    |    | возобн.         | средн.    |
| Комм. вексель     |   |   |   |   | возобн.         | средн.    |
| Факторинг         |  |  |  |  | возобн.         | высок.    |
| Лизинг            |  |  |  |  | возобн.         | низк.     |

наиб. гибкий      наимен. гибкий

## Торговый кредит - самый распространенный источник финансирования в России

---

|                 | использ. средств | требуемая сумма | обеспеч. | доступность | единовр./возобн. | стоимость |
|-----------------|------------------|-----------------|----------|-------------|------------------|-----------|
| Торговый кредит | ●                | ◐               | ●        | ●           | возобн.          | средняя   |

***Торговый кредит - кредит, полученный от поставщиков при обычном ведении хозяйственной деятельности***

***Торговый кредит кажется бесплатным, но обычно содержит скрытые затраты***

- Поставщик, предоставляющий торговый кредит, несёт вмененные издержки по средствам, инвестированным в дебиторскую задолженность
- Поставщик, как правило закладывает большую часть этих расходов в цену. Эта сумма зависит от условий рынка и относительного успеха переговоров между двумя сторонами.
- В случае незамедлительной уплаты, как правило, можно предусмотреть скидку
- Прежде, чем принять торговый кредит, нужно узнать, на какую скидку можно рассчитывать при оплате деньгами и сравнить этот вариант с другими формами финансирования.

## Упражнение 3.1: Анализ торгового кредита

---

### **Ситуация:**

- Вам нужны средства для закупки сырья и вы изучаете возможность получения торгового кредита от своего давнего поставщика
- В среднем вы платили за поставки в 30-дневный срок, а теперь поставщик предлагает вам 10% скидку за немедленную оплату поставки на сумму 100 млн. рублей. Размер скидки можно оговорить. Для немедленной оплаты за сырье можно получить банковскую ссуду под 10% в месяц
- Вы ожидаете получить дебиторскую задолженность на сумму 200 млн. рублей в 30-дневный срок

***С учетом ежемесячной инфляции и без учета влияния налогообложения для упрощения задачи решите, стоит ли воспользоваться скидкой за немедленную оплату***

## Упражнение 3.1: Анализ торгового кредита (продолжение)

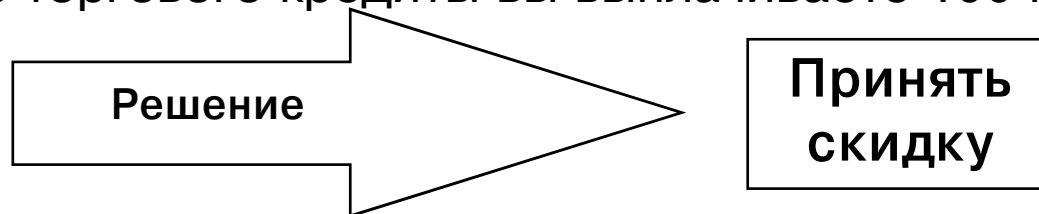
---

*У вас есть два варианта:*

- Первый: Принять скидку и получить ссуду на 30 дней под 10% для оплаты за поставку
- Второй: Не принимать скидку и вместо этого получить торговый кредит на 30 дней до оплаты средствами за счет собранной дебиторской задолженности

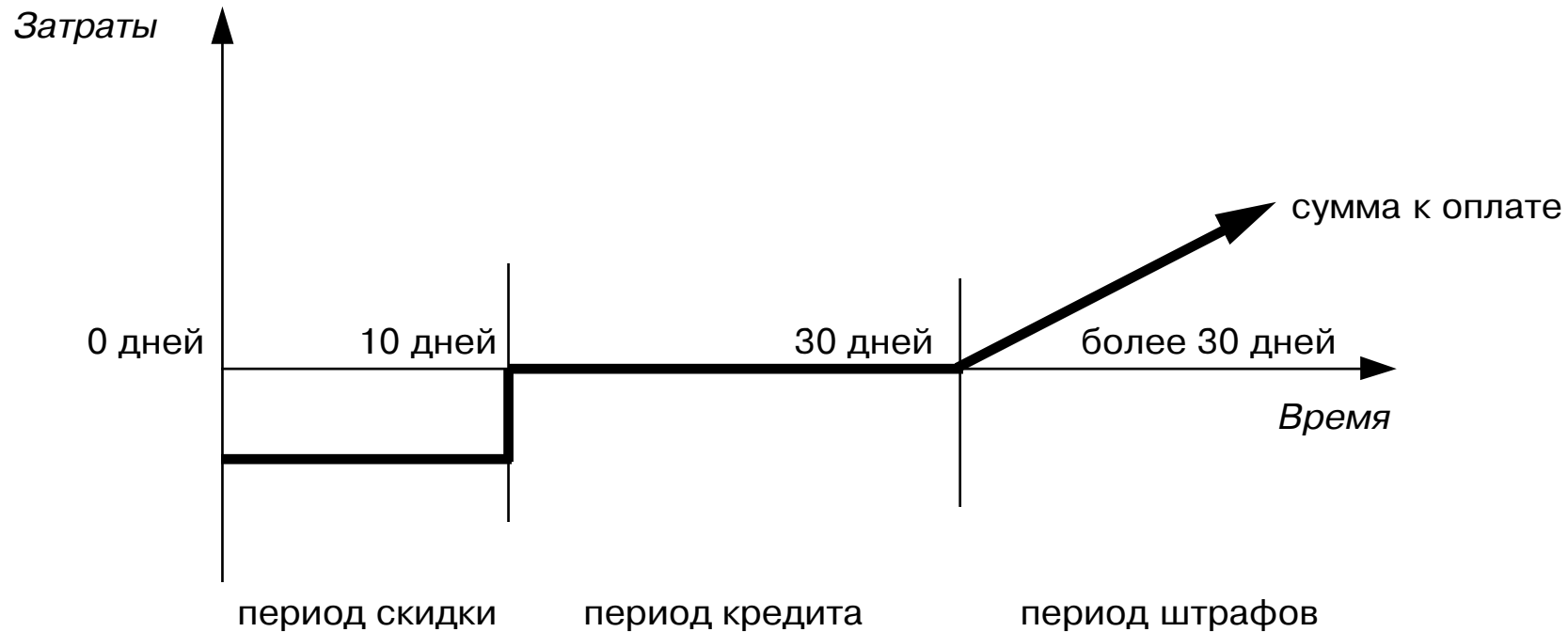
*Расчет приемлемой скидки (без учета инфляции):*

- При наличии скидки выплачиваемая сумма равна 90 млн. руб. =  $(100 \text{ млн} * (1 - 0.1))$
- Проценты за ссуду в размере 90 млн. руб. равны 9 млн. =  $(90 \text{ млн} * 0.1)$
- Через 30 дней вы выплачиваете 99 млн - чистая выгода в размере 1 млн.
- В случае торгового кредита вы выплачиваете 100 млн через 30 дней



## Бесплатен ли торговый кредит ?





---



Кредитная политика поставщиков обычно включает сроки кредитов, например, «2/10, 30», что означает 2% скидки при оплате в течение 10 дней после получения счёта, не будет скидки или будут дополнительные расходы при оплате от 10 до 30 дней после счёта, и после 30 дней к покупателю будут применяться штрафы. Стоимость торгового кредита должна быть подвергнута тщательному рассмотрению в каждом из трёх периодов по сравнению с прочими возможностями кредитования, например, банковского и другого.

**Толлинг - способ получения сырья для производства, но при этом нужно следить за тем, чтобы обработчик получил экономическую выгоду**

---

|         | использ. средства   | требуемая сумма  | гарантии  | доступность   | единовр./возобнов | стоимость |
|---------|---|--|---|---|-------------------|-----------|
| Толлинг |  |  |  |  | возобнов.         | высокая   |

*При толлинге обработчик получает сырьё по нулевой цене, обрабатывает его и возвращает законченный продукт владельцу. Владелец вознаграждает обработчика за работу.*

- Плата за толлинг может быть в виде денежных средств или в виде части законченной продукции.
- Экономическую прибыль в основном получает владелец материалов, продающий их конечному пользователю; обработчик получает только плату за обработку. Обработчик должен убедиться в том, что его работа адекватно компенсируется.
- В некоторых случаях толлинг подлежит государственному квотированию.



## **Толлинг: кто может использовать его?**

---





### ***Владелец сырья использует толлинг, если:***

- Сам владелец не является обработчиком
- Владелец не имеет достаточно мощностей для обработки всего его сырья, но имеет достаточный рынок для реализации конечного продукта
- Другое предприятие может обработать сырьё гораздо дешевле

### ***Предприятие-обработчик может прибегнуть к толлингу, если:***

- Оно в настоящий момент не имеет иных средств финансирования и способов приобретения сырья и хочет продолжать операции с надеждой получения иных способов приобретения сырья в ближайшем будущем
- Ему нужно увеличить загрузку мощностей для распределения постоянных затрат между толлинговыми и нетоллинговыми операциями, делая нетоллинговые операции более прибыльными

## Краткосрочное банковское финансирование может дорого стоить

|                      | использ. средств  | треб. сумма  | обеспеч.  | доступность   | единовр/возобнов | СТОИМОСТЬ |
|----------------------|---|--|---|---|------------------|-----------|
| Банковское финансир. |  |  |  |  | возобн.          | высокая   |

### **Краткосрочное банковское финансирование можно разделить на:**

- Средства овердрафта - получение больших средств, чем депонировано
- Краткосрочные банковские ссуды

### **Сведения о средствах овердрафта:**

- Стоимость зависит от фактической суммы и дней овердрафта
- У разных банков разные ставки - в середине 1995 года колебание годовой ставки по рублевым овердрафтам на 1-14 дней составило свыше 100%
- Преимущества включают гибкость и простоту обновления/продления
- Главные недостатки: доступен лишь малому числу хорошо известных предприятий

### **Краткосрочные ссуды:**

- Относительно менее гибкие, чем овердрафт, при более высокой СТОИМОСТИ

наиб. гибкие



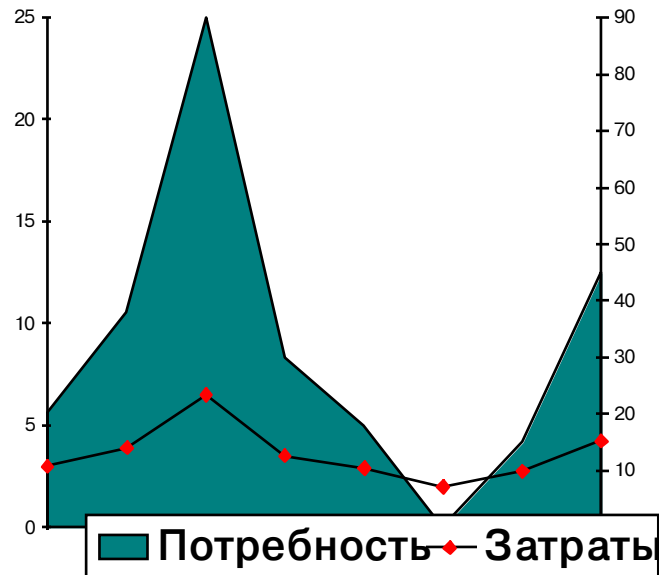
наимен. гибкие

## Овердрафты и банковские кредиты имеют различную стоимость

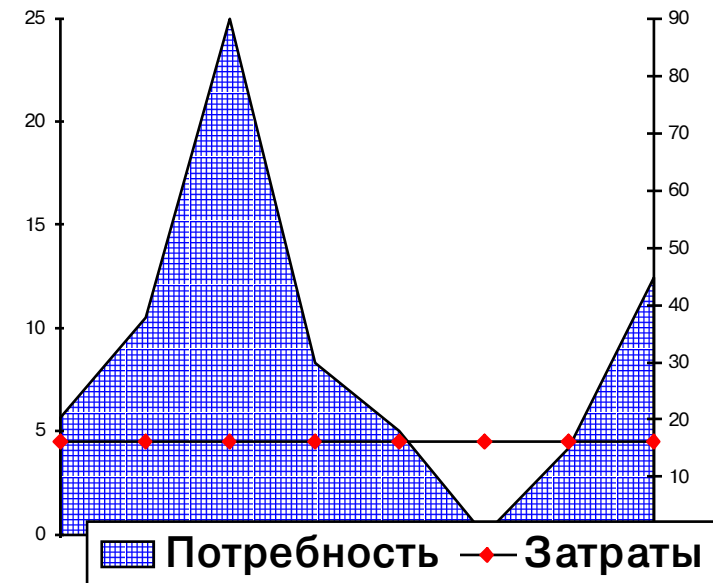
Стоимость овердрафта зависит от суммы средств, необходимых в каждый момент времени, и может контролироваться должником

Стоимость банковского кредита остаётся постоянной, как записано в соглашении с банком; должник обязан выплатить все проценты за период кредита

### Структура затрат овердрафта







### Структура затрат кредита



## Взаимозачёт - типичная форма расчётов между российскими поставщиками и заказчиками

---

|             | использ. фондов   | требуемая сумма  | обеспеч.  | доступность   | единовр./возобнов | стоим.  |
|-------------|---|--|---|---|-------------------|---------|
| Взаимозачёт |  |  |  |  | возобнов.         | средняя |

***При взаимозачёте две или более стороны погашают денежные обязательства друг перед другом путем поставки товаров.***

***Хотя это и неденежная сделка, любое принятие товара от поставщика до поставки товаров другой стороне равносильно краткосрочному займу.***

***Бартерные операции на текущий момент составляют более чем 70% продаж среди крупнейших компаний в России и, таким образом, являются значительным источником финансирования.***

## Коммерческие векселя сейчас ограничено используются в России

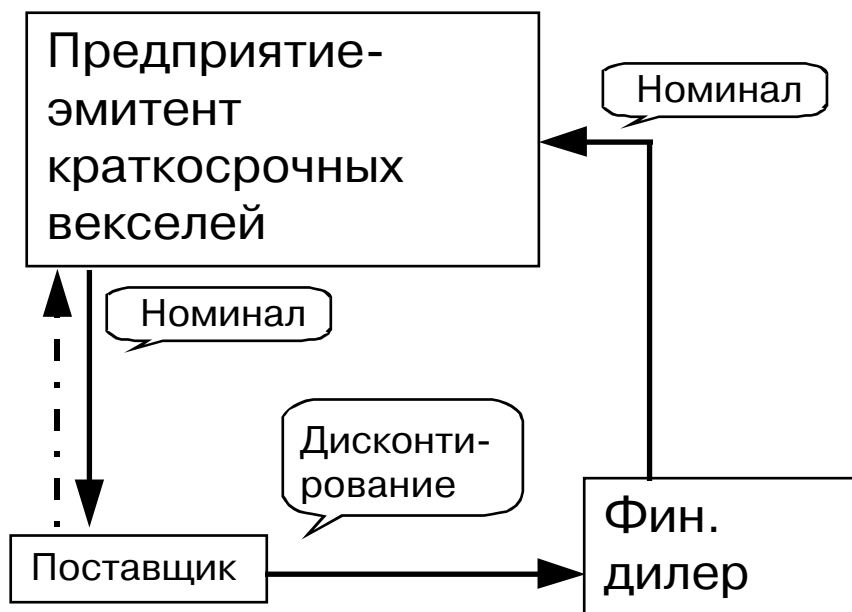
|                      | использ. фондов | требуемая сумма | обеспеч. | доступность | единовр./возобнов | стоим.  |
|----------------------|-----------------|-----------------|----------|-------------|-------------------|---------|
| Коммерческие векселя | ●               | ◐               | ◐        | ◐           | возобнов          | средняя |

*Коммерческие векселя обычно представляют собой обещания компании произвести отложенный платеж*

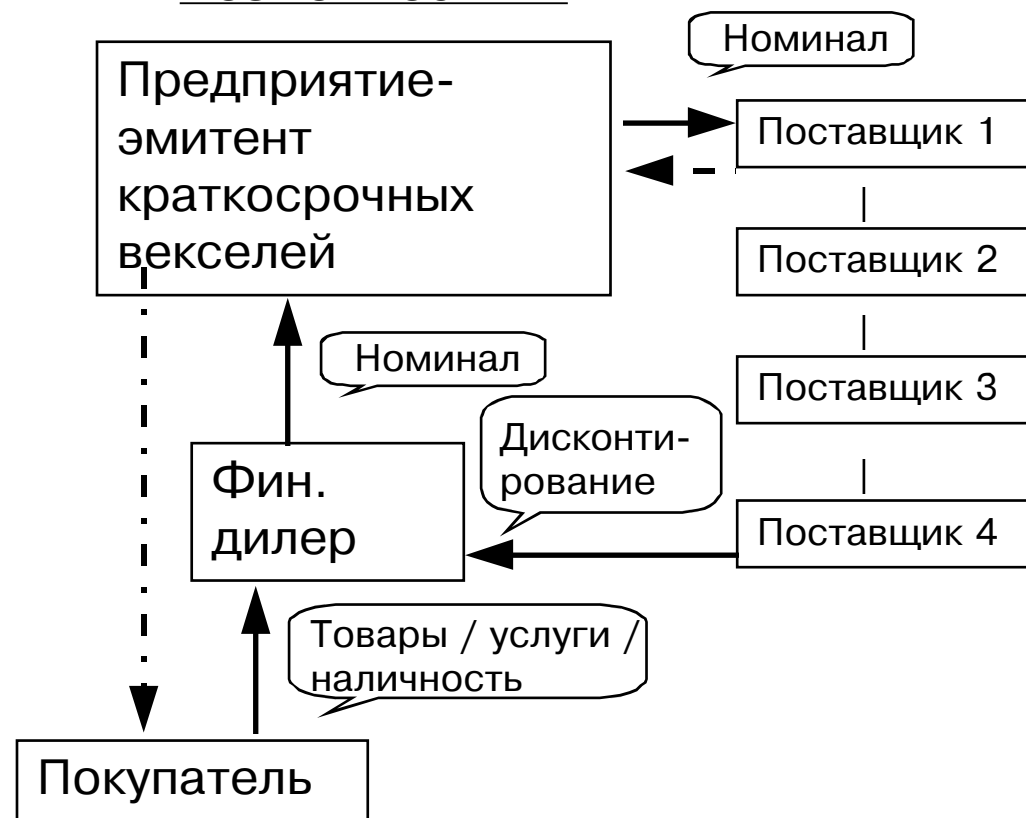
- Необеспеченная дешёвая альтернатива торговому кредиту; используется как денежный эквивалент для текущих расчётов в случае нехватки наличности
- Стабильный рынок существует для векселей, выпущенных коммерческими банками, например, Инкомбанком
- Вторичный рынок векселей, выпущенных другими компаниями, ограничен - только некоторые имеют успешные выпуски, например, Автоваз, Коминнефть; обычно рынок подобных ценных бумаг ограничен торговыми партнёрами

## Как коммерческие бумаги используются в России?

### Возможность А:



### Возможность В:



Поток краткосрочных векселей: —————>

Поток товаров / услуг: - - - - ->

## Факторинг (продажа или дисконтирование дебиторской задолженности) также ограничен сейчас в России

---

|           | использ. средств | требуемая сумма | обеспеч. | доступность | единовр./возобнов | стоим.  |
|-----------|------------------|-----------------|----------|-------------|-------------------|---------|
| Факторинг | ●                | ◐               | ⊕        | ⊕           | возобнов.         | высокая |

### *Факторинг работает следующим образом:*





- При реализации товара в кредит, продавец может получить незамедлительную оплату от факторингового банка с дисконтом 10-40% в зависимости от кредитоспособности покупателя и качества товара.
- Факторинговая фирма затем получает платёж у покупателя в установленный срок.

*Преимущество факторинга в том, что он позволяет продавцу поддерживать ликвидность.*

*Недостатки в том, что факторинг недёшев, ограничен в России и обычно предоставляется только клиентам банка.*

## Краткосрочная аренда может сократить инвестиции в оборудование, которое нужно предприятию только на ограниченный срок

---

|        | использ. фондов   | требуемая сумма  | обеспеч.  | доступность   | единовр./возобнов | стоим. |
|--------|---|--|---|---|-------------------|--------|
| Аренда |  |  |  |  | возобнов.         | низкая |

### *Преимущества краткосрочной аренды:*

- Служит альтернативой небольшим капитальными затратам
- Денежные расходы и доходы от использования основных средств совпадают во времени
- Выгодно, если арендатор не намеревается использовать основное средство в течение полного экономического срока жизни последнего, например, арендует транспорт на короткий период, компьютеры и офисное оборудование
- Арендатор платит "за удобства", в то время как арендодатель обычно отвечает за ремонт и обслуживание



## Как выбрать правильное финансирование для проекта на основе знания различных видов имеющегося финансирования?

---

### **Этап 1:**

Изучить важнейшие вопросы:  
Цель использования средств?  
Сколько нужно средств?  
Какое обеспечение имеется?  
Как быстро нужны средства?

Цель: закупка сырья  
Сумма: 40,000 долларов  
Обеспечение: готовая продукция  
Сроки: весьма срочно

### **Этап 2:**

Перечислите потенциальные источники финансирования для своего проекта.

Торговый кредит, банковск. финансирование, взаимозачет, комм. вексель

### **Этап 3:**

Расположите их в порядке роста стоимости.

1. Взаимозачет
2. Торговый кредит
3. Коммерческий вексель
4. Банк. финансирование

### **Этап 4:**

Проработайте перечень, начиная с самого дешевого источника финансирования. Возможно, вам понадобится финансирование из нескольких источников.

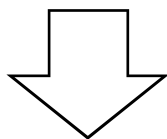
1. Взаимозачет
2. Торговый кредит
3. Коммерческий вексель
4. Банк. финансирование

## Выбор подходящего источника: начните с рассмотрения наиболее важных вопросов

---

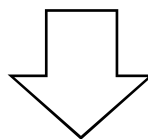
*Задайте себе следующие вопросы:*

Как будут использованы средства ?



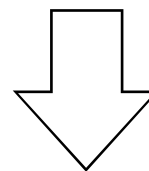
Какие источники обеспечивают средства для этих целей ?

Какова сумма необходимого финансирования?



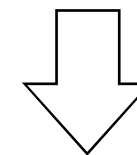
Какие источники обычно финансируют проекты такого масштаба ?

Какие возможны гарантии ?



Какие источники требуют / не требуют гарантий ?





























Когда необходимо финансирование?



К каким источникам проще подобраться?

## Выбор подходящего источника (прод.)

... а для поиска правильного ответа используйте таблицу

|                     | использ.<br>средств   | требуем.<br>сумма  | обеспеч.  | доступ-<br>ность  | единовр/<br>возобнов. | СТОИМОСТЬ |
|---------------------|---|--|---|---|-----------------------|-----------|
| Торговый кредит     |    |    |    |    | возобн.               | средняя   |
| Толлинг             |    |    |    |    | возобн.               | высок.    |
| Банк. финансирован. |    |    |    |    | возобн.               | высок.    |
| Взаимозачет         |    |    |    |    | возобн.               | средняя   |
| Комм. вексель       |   |   |   |   | возобн.               | средняя   |
| Факторинг           |  |  |  |  | возобн.               | высок.    |
| Аренда              |  |  |  |  | возобн.               | низк.     |

наиб. гибкий      наим. гибкий

## Цель использования средств - главный определитель при выборе варианта финансирования

---

Как будут  
использоваться  
средства ?

- Очевидно, вы можете использовать аренду как источник краткосрочного финансирования, если в ваши планы входит покупка оборудования.
- Торговый кредит и толлинг могут финансировать только приобретение сырья.
- Взаимозачёты могут быть использованы только с поставщиками материалов, энергии, и т. п.
- Банковское финансирование, коммерческие векселя и факторинг более гибки, но обычно и более дороги - гибкость имеет цену.

## Сумма финансирования также важнейший фактор

---

Сколько  
нужно ?

- Финансирование конкретного актива ограничено стоимостью приобретаемого актива.
- Кроме этого, финансирование посредством использования коммерческих векселей будет ограничено в большинстве случаев способностью торговых партнёров финансировать ваши операции.
- Размер фондов при факторинге будет ограничен дисконтированной стоимостью вашей дебиторской задолженности.
- Банковское финансирование, скорее всего, будет источником самых крупных средств.

## Различные способы краткосрочного финансирования требуют различных видов обеспечения

---

Какое  
обеспечение  
возможно?

- Факторинг, аренда и толлинг всегда будут гарантированы сопряженными активами.
- Кроме того, вам скорее всего придётся предоставить определенное обеспечение для получения банковского финансирования.
- Торговый кредит, взаимозачёт и коммерческие векселя могут не иметь обеспечения.

## При необходимости срочного финансирования ваши варианты ограничены

Как скоро нужно  
финансирование?

- Как быстро вы можете получить финансирования зависит от простоты доступа к источнику финансирования и от документов, которые нужно приготовить.
- Толлинг связан с поиском партнёра и структуризацией сделки; это займёт некоторое время.
- Торговый кредит и взаимозачёт, возможно, будут быстрее способами финансирования.

## После изучения подходящих источников расположите их по стоимости

---

### **Этап 1:**

Рассмотрите самые важные вопросы:  
Для чего будут использованы фонды ?  
Сколько требуется ?  
Какие гарантии доступны ?  
Как быстро нужны средства ?

Цель: приобретение сырья  
Сумма: US\$ 40,000  
Обеспечение: готовая продукция  
Срок: весьма срочно

### **Этап 2:**

Составить список потенциальных источников финансирования для вашего проекта.

Торговый кредит, банковское финансирование, взаимозачёт, коммерческие векселя

### **Этап 3:**

Расположить в порядке увеличения стоимости.

1. Взаимозачёт
2. Торговый кредит
3. Коммерческий вексель
4. Банковское финансирование

### **Этап 4:**

Проработать перечень, начиная с самого дешевого источника финансирования. Возможно, вам придётся получить финансирование из нескольких источников.

1. Взаимозачёт
2. Торговый кредит
3. Коммерческие векселя
4. Банковское финансирование



## Упражнение 3.2: Выбор источника(ов) краткосрочного финансирования

### ***Допущения:***

- Вы получили заказ, обеспечивающий вам необычайно высокую прибыль
- Вы получите оплату в 30-дневный срок, но сейчас вам нужно 100 млн. руб. для расходов на железнодорожные перевозки
- У вас на счете есть 75 млн. рублей для выплаты зарплаты, что нужно сделать через две недели. В течение ближайшего месяца вы ожидаете получить некоторые другие платежи

### ***Разработайте структуру наилучшего финансирования из следующих имеющихся источников (без учета инфляции):***

- Овердрафт по существующему кредиту (проценты - 10%, овердрафт - 15% в месяц)
- Коммерческий вексель железной дороги от Тверь-универсалбанка под 25% скидку
- Ссуда от местного банка (12% в месяц)
- Взаимозачет по дебиторской задолженности (на сумму 250 млн. руб.) за счет сырья (ваш партнер предложил вам оплатить свой долг за счет сырья, используемого вашим предприятием)
- Продажа дебиторской задолженности/факторинг (на сумму 200 млн. руб.) под 40% скидку

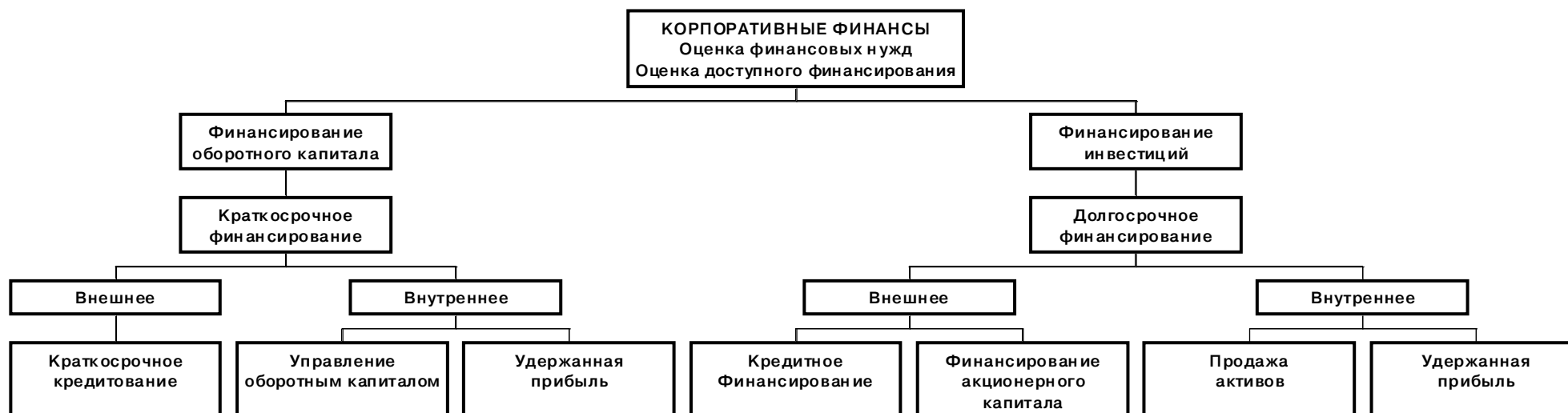
## Упражнение 3.2: Выбор источника(ов) краткосрочного финансирования (прод.)

---

- ***Заказ имеет первостепенное значение, поэтому нужно оплатить железнодорожные расходы.***
- ***75 млн. руб. на вашем банковском счете хватит для оплаты за перевозку с помощью коммерческого векселя железной дороги от Тверь-универсалбанка со скидкой 25%.***
- ***Зарплату через две недели можно финансировать иным образом:***
  - Расчёт наличными за предыдущие заказы (дебиторская задолженность)
  - Банковский кредит (75 млн. руб. при отсутствии платежей или требуемый остаток при наличии платежа на сумму менее 75 млн. руб.) на короткий период до получения платёжа
    - овердрафт
    - новый кредит
- ***Зачёт дебиторской задолженности не связан с деньгами и поэтому может рассматриваться только как средство дополнительного высвобождения средств (если таковые есть) для планируемой закупки сырья***
- ***Продажа дебиторской задолженности - слишком дорогой вариант из-за огромной скидки***

## Что дальше ?

---



**Теперь перейдем от обсуждения вариантов краткосрочного финансирования к вариантам долгосрочного финансирования**