

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

Долгосрочное финансирование необходимо для роста и развития вашего предприятия

Для чего вам необходимо долгосрочное финансирование :

- для разработки/приобретения новых технологий
- для покупки современного оборудования
- для разработки новой продукции или улучшения характеристик существующих видов продукции
- для создания сети сбыта
- для усовершенствования систем управленческой отчетности

Проекты такого рода необходимы вам для того, чтобы быть впереди своих конкурентов.

Начните планировать сейчас, каким образом вы будете финансировать ваше развитие в будущем!

Руководству будет необходимо заручиться поддержкой основных акционеров, прежде чем начинать переговоры о долгосрочном финансировании. Акционеров будет необходимо убедить в важности финансирования проектов развития.

В этом разделе семинара мы обсудим:

- источники долгосрочного финансирования, доступные российским предприятиям
- критерии для принятия решений по выбору среди этих потенциальных источников
- как решить, к какому источнику обратиться

Имеется множество вариантов долгосрочного финансирования

- **Используемые в настоящее время источники долгосрочного финансирования**
 - Российские банки
 - Иностранные банки
 - Портфельные инвесторы - частные фонды
 - Портфельные инвесторы - фонды “помощи“
 - Стратегические инвесторы

Другие менее распространенные, но появляющиеся источники долгосрочного финансирования

Публичные эмиссии акций/прав (российских и иностранных, включая АDR/ГДР)

Облигации

Конвертируемые облигации

Лизинг

Различные источники долгосрочного финансирования отличаются друг от друга по гибкости, критериям кредитования, наличия и стоимости

	необход. сумма	размер компании	риск	контроль	необход. информац.	специф. отрасли	наличие	будущее финансир.	стоимость
Российские банки					средний	средний		да	средний
Иностранные банки					высокий	высокий		да	средний
Частные фонды					средний	высокий		возможно	низкий
Фонды помощи					средний	низкий		возможно	низкий
Стратег. инвесторы					высокий	средний		да	низкий
Публичная эмиссия					высокий	средний		нет	средний
Выпуск облигаций					высокий	высокий		нет	высокий
Конверт. облигации					высокий	средний		нет	средний
Лизинг					низкий	низкий			низкий

наиболее гибкий наименее гибкий

Российский банк : Распространенный источник финансирования, но он может оказаться неподходящим для ваших нужд

	необход. сумма	размер компании	риск	контроль	необход. информ.	специф. отрасли	легкость обращен.	будущее финансир	стоимость
Российские банки					средний	средний		да	средний

Российские банки знают местную обстановку лучше, чем любой другой источник долгосрочного финансирования, они:

- говорят на языке и знают культуру, понимают историческое и нынешнее положение российских предприятий
- понимают российскую финансовую отчетность и систему бухгалтерского учета
- могут предложить консультации по снижению издержек финансирования, основываясь на своем опыте

С другой стороны, они чрезвычайно отрицательно относятся к риску и будут, скорее всего, требовать существенного обеспечения. Российская банковская сфера в настоящее время пребывает в состоянии волнения, и многие банки находятся в нестабильном положении.

Иностранные банки: российское предприятие должно соответствовать кредитной стратегии банков

	необход. сумма	размер компаний	риск	контроль	необход. информ.	специф. отрасли	легкость обращен.	будущее финансир	стоимость
Foreign banks					высокий	высокий		да	средний

- Большинство иностранных банков весьма разборчивы в выборе предприятий, которым они предоставят кредит, и предпочитают кредитовать производственные, коммунальные/телекоммуникационные предприятия, а также экспортные отрасли
- Некоторые российские предприятия уже получили финансирование от иностранных банков через свои филиалы, зарегистрированные за границей, но это очень трудно организовать, а требования законодательства, регулирующего валютное обращение очень строгие
- Увеличившееся присутствие иностранных банков в России сделало более вероятным получение финансирования из этого источника. Наилучшим вариантом для вас в этом случае являются филиалы банков, получившие лицензию на ведение банковских операций в России
- Финансирование за счет заемных средств, получаемое от иностранных банков, возможно на более длительный период и по более низкой стоимости, чем получаемое от российских банков. Они также имеют доступ к крупным суммам капитала. Так как большинство иностранных банков, работающих в России, являются стабильными, они часто предоставляют и более надежный источник финансирования в будущем

Портфельные инвесторы предоставляют российским предприятиям существенный источник финансирования

	необход. сумма	размер компании	риск	контроль	необход. информац.	специф. отрасли	легкость обрац.	будущее финансир	стоимость
Частные фонды					средний	высокий		возможно	низкий

Портфельные инвесторы включают инвестиционные фонды (как частные фонды, так и фонды “помощи”), фонды венчурного капитала, пенсионные фонды, страховые фонды, и т.д.

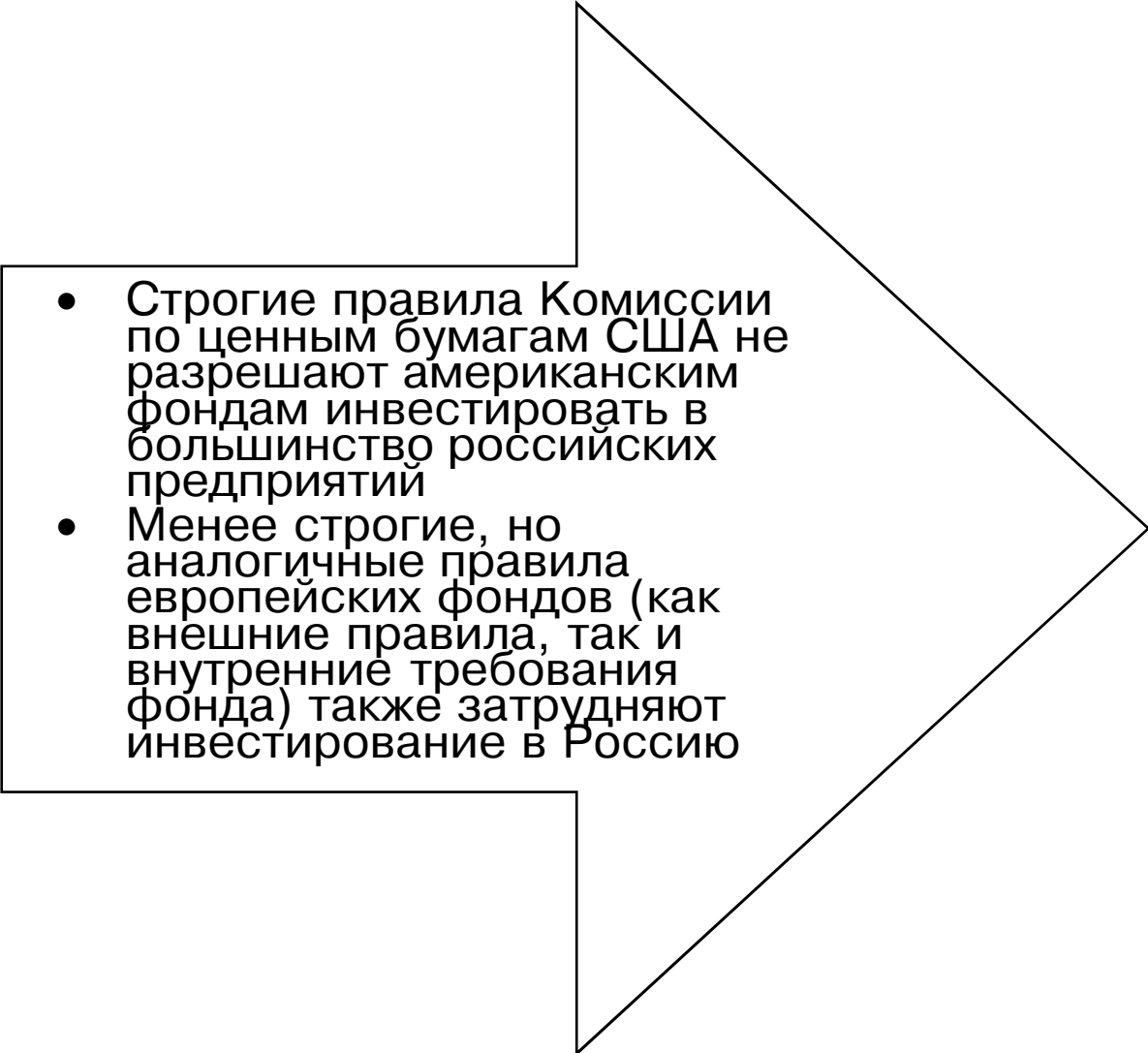
Они стремятся найти сочетание доходов от выплаты дивидендов и от повышения стоимости основных средств (повышения стоимости акций)

- Инвесторы должны обеспечить твердый доход своим вкладчикам
- Хорошее управление предприятием является, возможно, самым важным критерием для инвестирования

Они не нуждаются, и обычно не стремятся к получению контрольного пакета акций

- Но портфельные инвесторы обычно хотят иметь свое право голоса в отношении того, как управлять предприятием, а именно:
 - голосование на собрании акционеров
 - представительство в Совете Директоров

Существует ряд иностранных фондов, специализирующихся на российском рынке

- 
- Строгие правила Комиссии по ценным бумагам США не разрешают американским фондам инвестировать в большинство российских предприятий
 - Менее строгие, но аналогичные правила европейских фондов (как внешние правила, так и внутренние требования фонда) также затрудняют инвестирование в Россию

- Многие иностранные фонды, работающие в России, будут инвестировать деньги, предназначенные для России или СНГ. Это благоприятное обстоятельство, так как в этом случае в борьбе за капитал вы будете соперничать только с другими российскими предприятиями
- Поскольку эти фонды имеют деньги, которые должны быть инвестированы только здесь, фонд будет, вероятно, иметь свой офис в России и будет знаком с окружающими условиями и культурой

Для того, чтобы успешно сотрудничать с портфельными инвесторами, надо понимать их инвестиционную стратегию

Нехватка капитала приводит многие российские фонды к поиску краткосрочной торговой прибыли:

- на срок до 6 месяцев
- инвестиции только в ликвидные ценные бумаги (обычно крупные предприятия)

Задача же американских/европейских портфельных инвесторов состоит в том, чтобы найти средне-и долгосрочные доходы, связанные с ростом рыночной стоимости

- на срок 5 лет и более
- инвестиции в ценные бумаги с различной степенью ликвидности

Размер и отраслевая принадлежность предприятия является существенным фактором

- Портфельные инвесторы, стремящиеся получить торговую прибыль, имеют тенденцию инвестировать в акции крупных предприятий
- Крупные иностранные инвестиционные фонды обычно инвестируют в крупные предприятия, но большинство иностранных инвестиционных фондов в России являются среднего размера и заинтересованы в акциях предприятий средней величины
- Портфельные инвесторы все в большей степени нацелены на отдельные отрасли

Многосторонние и двусторонние фонды “помощи” являются особым случаем портфельных инвестиций

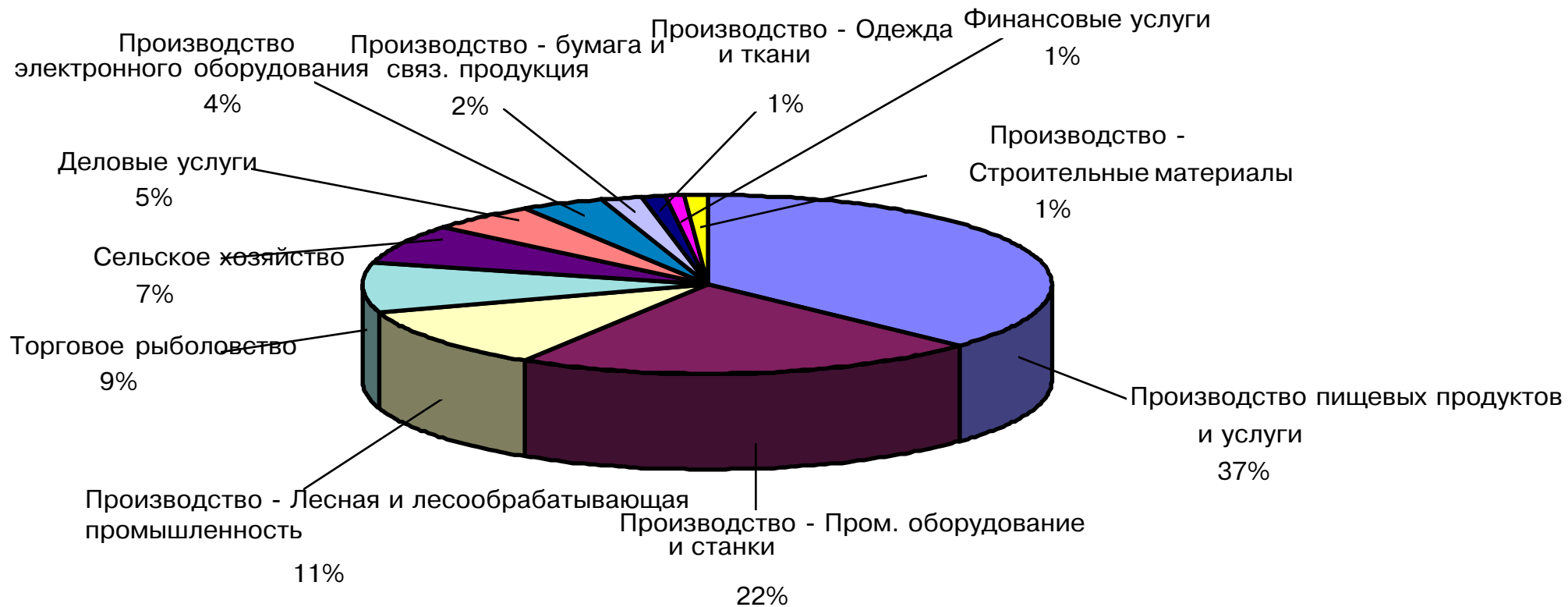
	необх. сумма	размер компании	риск	контроль	необх. информ.	специф. отрасли	легкость обрац.	будущ. финансир	стоимость
Фонды помощи					средний	низкий		возможно	низкий

Фонды “помощи” являются инвестициями, поддерживаемыми иностранными правительствами:

- Обычно рассматривают небольшие инвестиции между \$50,000 - \$3 млн.
- Инвестируют в малые предприятия: некоторые занимаются только инвестированием в малые и средние предприятия. Они также являются хорошим источником финансирования дочернего предприятия (особенно, если это новое направление деятельности)
- Они приветствуют непосредственные заявки на финансирование: их двери открыты, по крайней мере, для запроса
- Имеют большее желание осуществлять инвестиции во времена политической и экономической нестабильности. В нынешней политической обстановке может появиться намного лучший шанс на получение финансирования от фондов помощи
- *Однако*, в связи с тем, что они поддерживаются иностранными правительствами, на процесс принятия ими решений оказывают влияние многие политические факторы, которые трудно предсказать и невозможно контролировать

Фонды помощи стремятся инвестировать в различные отрасли промышленности

Российско-американский инвестиционный фонд (TUSRIF) структура инвестиций по отраслям:



Стратегические инвесторы в настоящее время являются основным источником финансирования акционерного капитала в России

	необх. сумма	размер компании	риск	контроль	необх. информ.	специф. отрасли	легкость обрац.	будущ. финансир	стоимость
Стратег. инвесторы					высокий	средний		да	низкий

Стратегическими инвесторами могут быть:

- компании в той же самой или связанной с ней отраслью промышленности, стремящиеся расширить существующие направления своей деятельности
- компании в несвязанной с ней отрасли промышленности, стремящиеся лучше использовать свои активы
- финансово-промышленные группы (ФПГ), которые стремятся развивать стратегические связи - однако, присоединение к ФПГ не гарантирует финансирования
- могут предоставить ряд ценных вложений дополнительно к финансированию
- весьма вероятно, что они оценят стоимость акций предприятия выше, чем портфельный инвестор
- стремятся к долгосрочному сотрудничеству и значительным полномочиям при принятии оперативных решений (часто контрольный пакет акций, как минимум - место в совете директоров)
- могут потребовать принятия непопулярных мер, связанных с реорганизацией, изменением стратегии

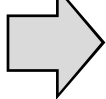
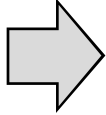
Почему стратегические инвесторы могут заинтересоваться вашим предприятием?

Стратегические инвесторы часто хотят создать каналы сбыта на рынках России/СНГ/ Восточной Европы и ищут :

- прочно занятую долю рынка или конкретные права на долю рынка
- производство с низкой себестоимостью
- источники высококвалифицированной и относительно недорогой рабочей силы
- технологию
- эффект от взаимодействия с деятельностью в других странах
- возможный эффект масштаба (экономия, обусловленная ростом масштаба производства)
- возможность продажи продукции в России (если это поставщик)
- готовый источник сырья и материалов (если это покупатель)

Предприятия среднего размера представляют наилучшую возможность для стратегических инвесторов при реализации задач их деятельности, особенно если сумма инвестиций обеспечивает получение права голоса при принятии основных оперативных решений

Примеры проектов, связанных со стратегическими инвестициями в России

<i>Инвестиции</i>	<i>Стратегия</i>
Компания General Electric “Рыбинские моторы” планируют создать СП по производству авиационных и промышленных двигателей	 <ul style="list-style-type: none">• Доступ к технологии• Источник поставок
Компания RJR осуществила приоритетные инвестиции в несколько табачных фабрик СНГ	 <ul style="list-style-type: none">• Низкая себестоимость• Распространение в СНГ
Компания ABB создала 16 СП с российскими предприятиями	 <ul style="list-style-type: none">• Местные поставки• Низкая себестоимость• Распространение в России
Компании Caterpillar, National Oilwell и “Уралмаш” учредили СП по изготовлению буровых вышек	 <ul style="list-style-type: none">• Распространение в СНГ• Низкая себестоимость

Какие другие выгоды может предложить вам стратегический инвестор?

- Новую технологию, уникальное оборудование
- Знание рынка и отрасли
- Доступ к каналам сбыта на иностранных рынках
- Расширение ассортимента продукции
- Признание рынком торговой марки инвестора, свою репутацию
- Потенциальную экономию за счет роста масштабов производства (эффект масштаба) при снабжении, производстве и сбыте
- Синергизм (эффект производственного взаимодополнения)
- Поставки (если инвестор является поставщиком) или готовый рынок (если инвестор является покупателем)
- Обучение и доступ к опытным профессионалам
- Обычно оценивает акции предприятия выше, чем портфельный инвестор
 - лучше знает данную деятельность, поэтому может лучше оценить стоимость акций
 - может увеличить стоимость предприятия помимо просто финансирования
 - синергизм между 2 предприятиями (видами деятельности) может увеличить стоимость для стратегического инвестора
- Последующее финансирование

Создание со стратегическим партнером дочернего совместного предприятия имеет несколько преимуществ

Внешним инвесторам это нравится как средство инвестирования по следующим причинам:

- Четкая определенность
- Отдельное юридическое лицо
- Никаких обязательств в социальной сфере, и т.д.
- Часто имеются налоговые льготы
- Дает возможность инвестору начать с малого и лучше узнать предприятие, прежде чем инвестировать в основное предприятие
- Возможность осуществлять контроль и назначать новое руководство

Это может также дать выгоды российскому предприятию:

- Может продемонстрировать образцы западных методов управления, которые могут быть перенесены на основное предприятие
- Может дать западному партнеру то, что он хочет (управленческий контроль, контрольный пакет акций), не уступая контроля над основным предприятием
- Может дать предприятию возможность доказать, что является ответственным партнером для будущего инвестирования (снижение будущей стоимости капитала благодаря снижению риска)

Имеется несколько других вариантов долгосрочного финансирования, которые возможны, но в России в настоящее время используются не часто

Варианты долгосрочного финансирования можно разделить на :

- **Используемые в настоящее время источники долгосрочного финансирования**
 - Российские банки
 - Иностранные банки
 - Портфельные инвесторы - частные фонды
 - Портфельные инвесторы - “фонды помощи”
 - Стратегические инвесторы

- **Другие менее распространенные, но многообещающие источники долгосрочного финансирования**
 - Публичная эмиссия акций (российских и иностранных, включая АДР/ГДР)
 - Облигации
 - Конвертируемые облигации
 - Лизинг

Решение о публичной эмиссии акций зависит от ситуации на рынке

	необх. сумма	размер компании	риск	контроль	необх. информ.	специф. отрасли	легкость обрац.	будущ. финансир	стоимость
Публичная эмиссия					высокий	средний		нет	средний

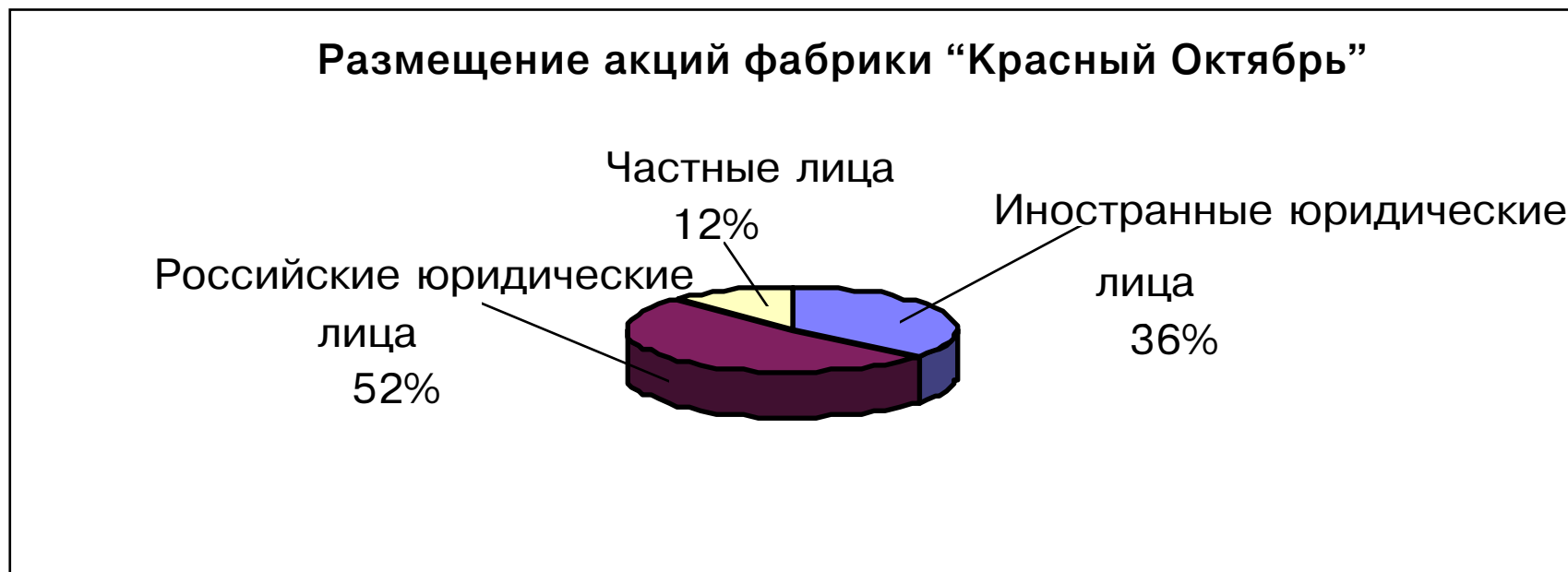
Российское предприятие может рассматривать вопрос о публичной эмиссии акций либо на российском рынке, либо на иностранном рынке

- комбинирование средств из различных источников может дать возможность предприятию получить больше денег
- приводит в результате к диверсификации состава акционеров при том, что ни один инвестор не имеет контрольного пакета акций
- увеличивает ликвидность продаваемых акций, дает возможность определить рыночную стоимость акций
- отличная реклама для предприятия в случае успеха
- высокая стоимость - подготовка, издержки на эмиссию, на рекламу и т.д.
- заранее не известно, сколько денег будет получено, если только акции не размещены предварительно у одного или нескольких покупателей

Публичная эмиссия на российском рынке: кто купит акции?

- Публичная эмиссия в России включает продажу акций иностранным инвесторам, инвестирующим в России
- Российские частные лица обычно покупают очень небольшой процент акций, размещаемых публично
- Большинство акций продаются российским и иностранным портфельным инвесторам, хотя значительная часть может быть продана заранее - либо портфельным инвесторам, либо стратегическим инвесторам

Пример состава покупателей при публичном размещении акций



Российские предприятия еще предстоит привлечь денежные средства за счет проведения публичной эмиссии на иностранных рынках

Публичная эмиссия на иностранном рынке дает возможность доступа к источнику капиталов во всем мире, оценки стоимости акций на международных рынках и отличной рекламы для предприятия в случае успеха. К сожалению, она дороже публичной эмиссии на российском рынке, и возможна только для крупных, хорошо известных предприятий.

Прямая эмиссия ценных бумаг: комбинация законодательства по ценным бумагам и рыночных сил не дает российским предприятиям возможности получать деньги путем прямой эмиссии акций на большинстве иностранных рынков

АДР/ГДР:

- Мосэнерго и ЛУКОЙл организовали эмиссии АДР; другие организовали эмиссии ГДР - но эти эмиссии основаны на перепродаже акций, уже находящихся на рынке, и не принесли финансирования
- Северский трубный завод получил разрешение выпустить АДР; десять других российских компаний уже подали соответствующие документы

Зачем организовывать эмиссии АДР/ГДР, если нельзя получить никаких денег?

- Долгосрочная стратегия - российские компании организуют выпуски АДР сейчас для того, чтобы их названия стали известными на иностранных рынках, и для создания рынка для своих акций
- Это хорошая подготовка для выпуска АДР в будущем

Выпуск облигаций в настоящее время также возможен только для крупных российских предприятий

	необх. сумма	размер компании	риск	контроль	необх. информ.	специф. отрасли	легкость обращ.	будущ. финансир	стоимость
Выпуск облигаций					высокий	высокий		нет	высокий

Облигации являются инвестиционными инструментами, которые отличаются от акций тем, что:

- обычно по ним производится фиксированная выплата процентов в равные промежутки времени
- обычно они имеют фиксированный срок действия
- установлена выплата основной суммы при погашении
- по ним действует преимущественное требование в отношении активов при неисполнении обязательств
- не такие рискованные, как акции, и считаются долговыми инструментами.

Выпуски облигаций чрезвычайно редки в России и очень дороги - требуется выплачивать высокие проценты для того, чтобы покрыть риски инвестора

Как работают облигации предприятий

- В США регулярно осуществляется выпуск облигаций достоинством в 1000 долларов - также указывается как “номинальная стоимость” облигации
- Облигации могут быть гарантированными, что выражается в передаче в залог какого-либо обеспечения, или негарантированными, при этом рискованность облигации зависит исключительно от финансового благополучия эмитента
- По большинству облигаций выплачивается определенный процентный доход (“ставка купона”), указываемый в процентном отношении от номинальной стоимости; некоторые облигации являются облигациями с нулевым процентным доходом, а по некоторые доход выплачивается по плавающей ставке
- Заявленная процентная ставка по облигации может равняться или отличаться от доминирующей рыночной процентной ставки по ценным бумагам с аналогичным риском. В случае, если заявленная процентная ставка превышает рыночную ставку, облигация будет продаваться с премией сверх номинальной стоимости, равной 1000 долларам, если ставка ниже рыночной процентной ставки, то со скидкой с номинальной стоимости. Общая доходность облигации, основанная на цене приобретения, известна как “эффективная процентная ставка” или “процентный доход по облигации”
- Предприятия, которые хотели бы выпускать облигации, будут пытаться делать это в экономических условиях, характеризующихся относительно низкими процентными ставками

Кто покупает облигации и какие риски они несут?

ПОКУПАТЕЛИ

- Портфельные покупатели, которые нуждаются в регулярном доходе и диверсификации портфеля
- Пенсионные фонды и институциональные инвесторы
- Банки и финансовые компании
- Страховые компании
- Другие корпорации, имеющие избыток денежных средств - могут быть кратко- или долгосрочными
- Частные инвесторы
- Иностранные правительства особенно облигации, выпущенные правительствами
- Стратегические инвесторы ищут уникальные инвестиционные инструменты
- Правительства как средство субсидировать некоторые отрасли или предприятия

РИСКИ

- Риски процентных ставок - Стоимость облигации может значительно изменяться вместе с изменениями процентных ставок
- Риск покупательной способности (Инфляция) - Если инфляция возрастает, выплаты по купонам могут не обеспечить адекватной компенсации инвестору (если это не облигации с переменной процентной ставкой)
- Риск рынка - В России не имеется легкодоступного первичного рынка облигаций
- Риск ликвидности - Нет вторичного рынка облигаций
- Кредитный (бизнес-) риск - Риск невыполнения обязательств высок для многих предприятий в силу неопределенности экономического положения
- Специфический риск эмиссии - Отсутствие хорошо определенной юридической основы для защиты инвесторов

Выпуск облигаций возможен в будущем, но его трудно организовать

Существенным фактором является работа с опытной консалтинговой фирмой или инвестиционным банком

- сложные законы и требования, на освоение которых у большинства предприятий нет времени
- трудности в подготовке материалов, необходимых для представления в регулирующие органы и инвесторам

Могут быть наиболее подходящими как средство для завершения переговоров со стратегическим инвестором

- Некоторые характеристики облигаций (такие, как обмен конвертируемых облигаций на акции) могут удовлетворить потребности обеих сторон и вернуть участников за стол переговоров для подписания договора, который в противном случае был бы невозможен
- Инвестору может, при определенных условиях, быть предоставлена возможность конвертации облигаций в контрольный пакет акций

Легче, если выпуск облигаций может быть обеспечен устойчивыми к инфляции активами

- помочь могут золотые и нефтяные резервы
- распространенным является использование пользующихся рыночным спросом машин и оборудования

Предложение облигаций с переменной процентной ставкой может защитить эмитента и держателя

- учитывая высокие процентные ставки в России, в случае экономической стабилизации эмитенты хотели бы иметь защиту от чрезмерно высоких выплат процентов, в противном случае - инвесторы хотят получить компенсацию

Конвертируемые облигации - нечто среднее между облигацией и акцией

	необх. сумма	размер компании	риск	контроль	необх. информ.	специф. отрасли	легкость обрац.	будущ. финансир.	стоимость
Конвертируемые облигации					высокий	средний		нет	средний

- Конвертируемые облигации позволяют в будущем произвести обмен на другую ценную бумагу, как правило обыкновенные акции эмитента (обычно 50 или более) по выбору держателя облигации
- Таким образом держатель облигации может конвертировать требование в долю участия, если работа предприятия будет признана успешной и конверсия будет выглядеть привлекательной; в то же время за ним сохраняются специальные права кредитора
- Облигации могут погашаться поставками товарной продукции, такой как нефть или драгоценные металлы

Преимущества конвертируемых облигаций

- Тип эмиссии акций, при которой снижение дохода на акцию и размывание прав голоса/контроля происходит в момент и при условии конвертации
 - если стоимость акций не увеличивается, держатель облигации может выбрать вариант погашения без конверсии
- Держатели получают текущий доход плюс возможность получить дополнительный доход при росте стоимости акций
- Возможность конверсии делает облигации более ценными, что позволяет эмитенту платить меньшую процентную ставку (или продавать их с большей премией или меньшей скидкой), чем в случае с обычными облигациями
- В отличие от дивидендов, выплаты по купонам как правило не учитываются в составе налогооблагаемого дохода
- Несколько российских предприятий в настоящее время рассматривают данный вариант

Лизинг представляет собой реальную альтернативу покупке

	необх. сумма	размер компании	риск	контроль	необх. информ.	специф. отрасли	легкость обращ.	будущ. финансир.	стоимость
Лизинг					низкий	низкий		да	низкий

- Лизинг является соглашением, определяющим условия, по которым владелец имущества, арендодатель, передает арендатору право пользоваться имуществом
- Предприятия могут брать в лизинг землю, здания и почти любой вид оборудования
- Некоторые случаи лизинга представляют собой простые договора аренды (“оперативный лизинг”), в то время как другие сильно напоминают покупку имущества за счет заемных средств (“финансовый лизинг”)
- Благодаря некоторым положениям налогового законодательства лизинг может являться экономически выгодным вариантом как для арендатора, так и для арендодателя, и используется некоторыми арендаторами несмотря на то, что они располагают средствами для покупки взятых в лизинг активов

Преимущества лизинга

Преимущества для арендатора:

- Позволяет избежать риска собственности - включая случайные убытки, изменение экономической ситуации, физический износ и моральное старение - это делает лизинговое финансирование популярным для высокотехнологичных активов, таких как компьютеры и медицинское оборудование
- Арендатор может скоординировать выплаты и поступления денежных средств, что приведет к снижению потребностей в финансировании; лизинговые платежи могут быть организованы таким образом, чтобы совпадать с денежным потоком арендатора - меньше сегодня, больше завтра и наоборот
- Лизинговые платежи не включаются в налогооблагаемую базу при уплате налога на прибыль и имущество
- Многие западные поставщики оборудования очень хотят выйти на российский рынок и могут предложить очень привлекательные условия

Преимущества для арендодателя:

- Увеличение объема продаж - производитель или дилер могут значительно повысить объем своих продаж, предлагая потенциальным заказчикам (которые не могут себе позволить купить) вариант, предусматривающий лизинг его продукции
- Налоговые выгоды - в договорах лизинга может указываться, кто пользуется выгодами/несет обязательства
- Постоянные деловые отношения с арендатором
- Сохраняется остаточная стоимость - арендодатель может передать активы в лизинг другому арендатору или продать имущество, и получить немедленную прибыль

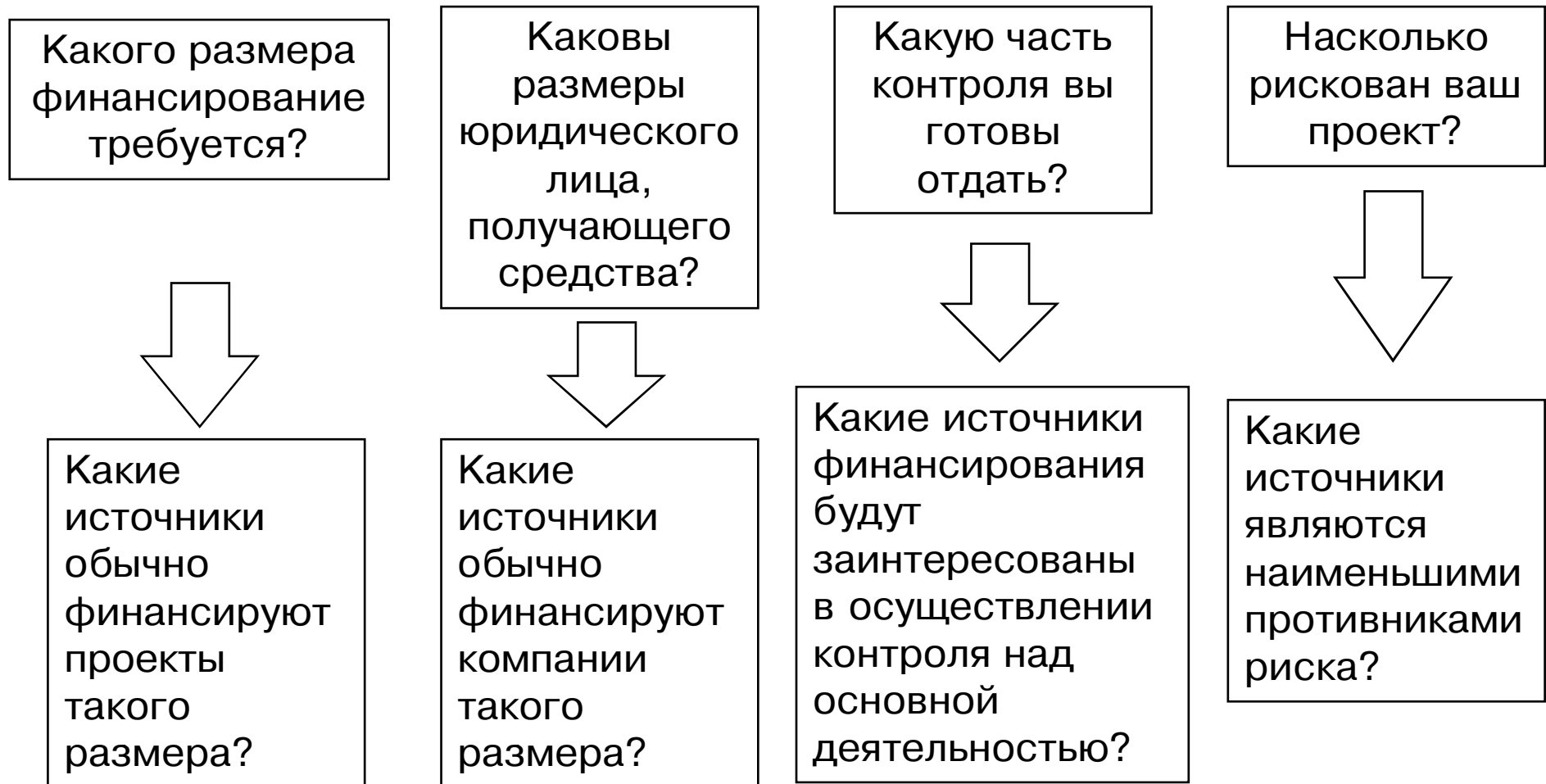
Контрактные условия лизинга

Ниже приведены наиболее важные условия:

- **Положение о расторжении** - условия и штрафные санкции, налагаемые на арендатора при расторжении им договора лизинга. Термин “нерасторгаемый” относится к тем договорам лизинга, чьи условия расторжения и предусматриваемые штрафные санкции настолько дорогостоящи, что они врядли будут расторгнуты
- **Срок лизинга** - период времени с начала и до окончания лизинга. Окончание срока лизинга означает окончание установленного нерасторгаемого периода лизинга плюс любые периоды, на которые распространяются привлекательные опционы возобновления лизинга, призванные определенно указывать на возобновление лизинга
- **Опцион на покупку** - право арендатора приобрести взятое в лизинг оборудование в какой-либо момент в будущем. Может указываться определенная покупная цена или какое-либо отношение к справедливой рыночной стоимости имущества на момент реализации опциона
- **Остаточная стоимость** - по некоторым соглашениям о лизинге требуется, чтобы арендатор или указанная третья сторона гарантировала минимальную остаточную стоимость. Если рыночная стоимость на конец срока лизинга окажется ниже гарантированной остаточной стоимости, арендатор или третья сторона должны выплатить разницу

Выбор соответствующего источника долгосрочного финансирования: начать с рассмотрения наиболее важных вопросов

Задайте себе следующие вопросы . . .



Выбор соответствующего источника долгосрочного финансирования

... и используйте данную схему для поиска ответов

	необход. сумма	размер компании	риск	контроль	необход. информац.	специф. отрасли	легкость обращ.	будущее финансир	стоимость
Российские банки					средний	средний		да	средний
Иностранные банки					высокий	высокий		да	средний
Частные фонды					средний	высокий		возможно	низкий
Фонды помощи					средний	низкий		возможно	низкий
Стратег. инвесторы					высокий	средний		да	низкий
Публичная эмиссия					высокий	средний		нет	средний
Выпуск облигаций					высокий	высокий		нет	высокий
Конверт. облигации					высокий	средний		нет	средний
Лизинг					низкий	низкий		да	низкий

Количество требуемых вам средств ограничивает ваш выбор источников финансирования

Каков размер
финансирования,
в котором вы
нуждаетесь?

- Для финансирования только в крупных размерах: иностранные банки, стратегические инвесторы, публичная эмиссия, облигации и конвертируемые облигации
- Для финансирования в крупных и малых размерах: российские банки, частные инвестиционные фонды (зависит от фонда), “фонды помощи”, лизинг

Различные источники имеют широкий диапазон размеров предлагаемого финансирования

Приблизительные диапазоны предлагаемого финансирования:

- Российские банки : \$20.000 - \$30 млн.
- Иностранные банки : \$500.000 -\$100 млн.
- Частные инвестиционные фонды: \$500.000 -\$100 млн.
- Фонды “помощи” : \$25.000 -\$100 млн.
- Стратегические инвесторы: \$10 млн. - \$200 млн.
- Публичная эмиссия акций: \$10 млн. - \$300 млн.
- Публичная эмиссия облигаций: \$50 млн. - \$300 млн.
- Публичная эмиссия конвертируемых облигаций: \$30 млн. - \$300 млн.
- Частное размещение облигаций: \$5 млн. - \$100 млн.
- Лизинг: \$10.000 - \$20 млн.

Размер предприятия определяет источник финансирования

Каковы размеры
юридического
лица, получающего
финансирование?

Эти четыре аспекта следующие:

- 1) более крупные предприятия обычно имеют более крупные проекты
- 2) некоторые источники финансирования требуют, чтобы предприятие было хорошо известно, для того, чтобы добиться успеха (публичная эмиссия, выпуск облигаций, выпуск конвертируемых облигаций)
- 3) акции более крупных предприятий обычно бывают более ликвидными; это является предметом внимания некоторых источников финансирования (портфельные инвесторы - частные фонды)
- 4) некоторые фонды “помощи”, наоборот, имеют мандат на инвестирование в малые и средние предприятия

Различные источники краткосрочного финансирования требуют различные виды обеспечения

Какую часть
контроля вы
готовы отдать?

- Стратегические инвесторы хотят осуществлять контроль над оперативными и другими решениями
- Частные фонды и фонды “помощи” могут захотеть иметь представителя в совете директоров
- Иностранные банки могут иметь строгие условия предоставления кредитов
- Российские банки меньше заинтересованы в осуществлении контроля
- Публичные эмиссии акций, облигаций, и т.д. стремятся диверсифицировать состав акционеров, противодействуя получению крупного пакета акций любым одним акционером

Большинство российских предприятий имеет ограниченные варианты финансирования в случае, если предприятие не уступает часть контроля

Риск вашего проекта сужает круг потенциальных источников финансирования

Насколько
рискован
ваш проект?

- Фонды помощи, имеющие политические мотивы для инвестирования в различные проекты в России, больше склонны рассматривать рискованные инвестиции
- Стратегические инвесторы, знающие бизнес и имеющие связи, которые могут снизить риски конкретных проектов, могут также рассматривать финансирование проектов, которые другие источники отказываются рассматривать, или за финансирование которых они требуют чрезмерно высокий уровень дохода
- Российские банки чрезвычайно опасаются риска, но понимают политические и специфические для России риски
- Иностранные банки обычно являются наиболее опасующимся риска источником долгосрочного финансирования

Как и в случае с краткосрочным финансированием, определите соответствующие источники финансирования и расположите их в зависимости от стоимости

Этап 1:

Ответьте на наиболее важные вопросы:
Какого размера финансирование вам требуется?
Каковы размеры предприятия?
Какую часть контроля вы готовы отдать?
Насколько рискован ваш проект?

Проект: покупка нового оборудования
Сумма: US\$ 400,000
Размер предприятия: средний
Контроль: низкий
Риск: низкий

Этап 2:

Составьте список потенциальных источников финансирования для вашего проекта

Банковское фин-рование, частные фонды, фонды помощи, лизинг

Этап 3:

Расположите их в порядке возрастания стоимости

1. Лизинг
2. Фонды помощи
3. Частные фонды
4. Банковское фин-рование

Этап 4:

Обратитесь вначале к наименее дорогому источнику финансирования и далее идите вниз по списку. Возможно, вам придется получать финансирование из нескольких источников

1. Лизинг
2. Фонды помощи
3. Частные фонды
4. Банковское фин-рование

Упражнение 4.1: выбор соответствующих источников финансирования

Ваше предприятие среднего размера производит потребительские товары для российского рынка и имеет умеренную рентабельность. Вы желаете инвестировать \$15 млн. в модернизацию имеющегося у вас оборудования, что принесет вам два основных преимущества :

- 1) снижение издержек*
- 2) повышение качества продукции*

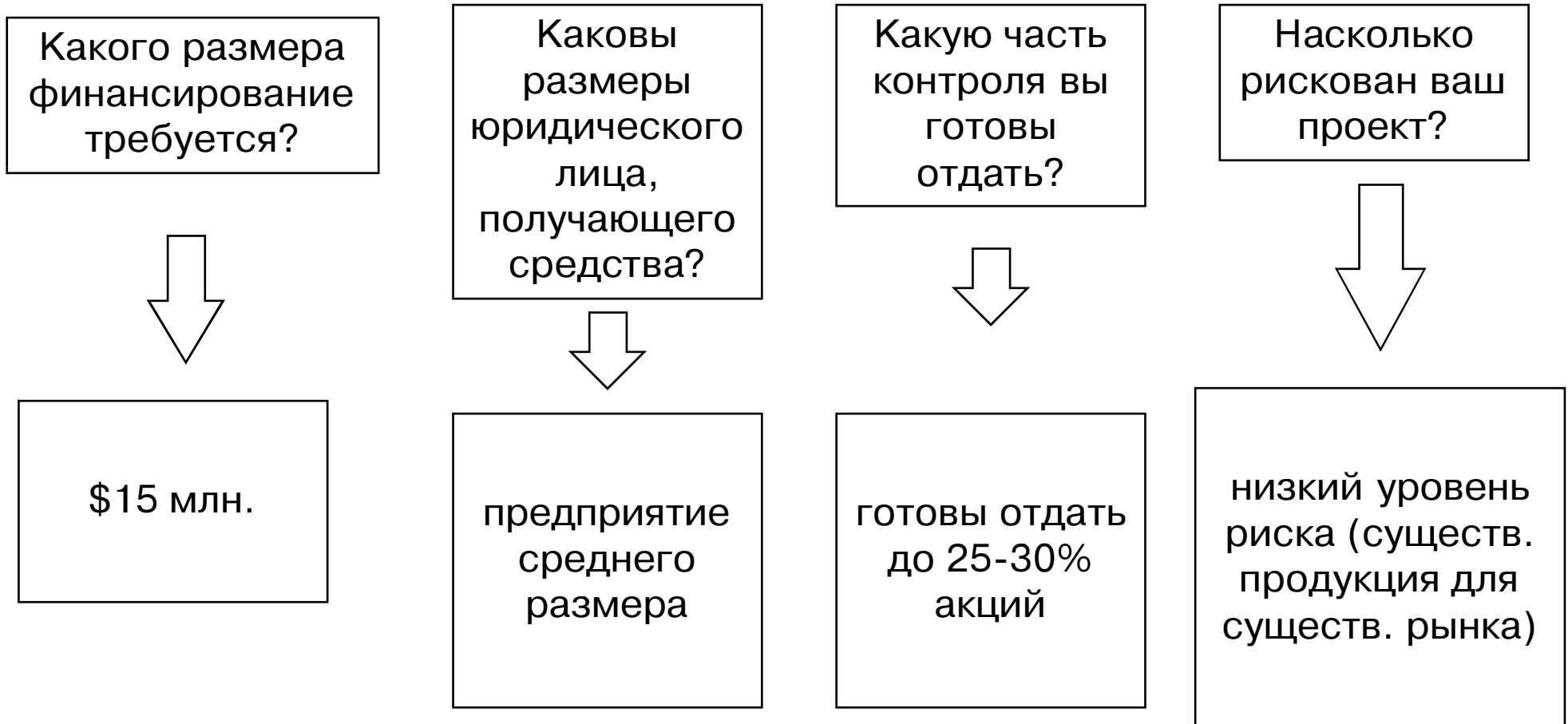
Модернизация займет 18 месяцев

Вы могли бы рассмотреть вопрос о предоставлении инвестору места в Совете Директоров

Какие источники финансирования вам следует рассмотреть?

Упражнение 4.1: выбор соответствующих источников финансирования(продолжение)

Спросите себя:



Упражнение 4.1: выбор соответствующих источников финансирования (продолжение)

Потенциальные источники финансирования:

Российские банки - обычно не дают кредитов на 18 месяцев

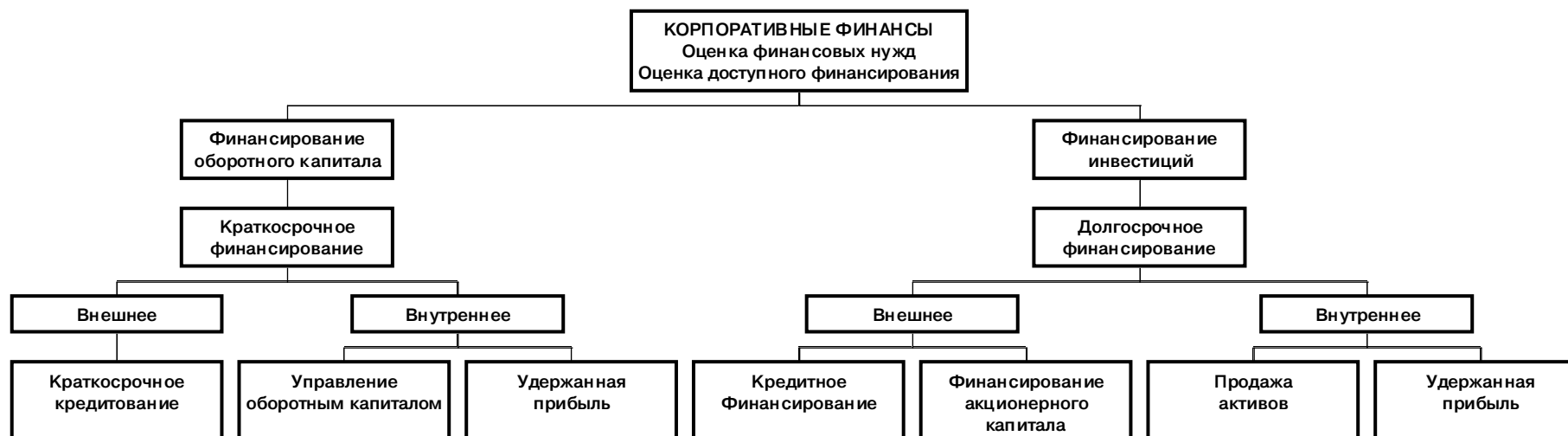
Иностранные банки - вы не относитесь к отраслям, которые являются для них целевыми - вы не экспортируете продукцию

- Частные фонды - возможно, но только от тех, кто заинтересован в вашей отрасли*
- Фонды "помощи"*
- Стратегический инвестор - ваша местная система сбыта, возможно, представляла бы для него интерес, но он может запросить более 30% акций*
- Публичная эмиссия - возможно, но трудно - ваше предприятие, возможно, не имеет достаточной известности для успешной публичной эмиссии на рынке в настоящее время*

Выпуски облигаций - ваше предприятие должно быть лучше известно для того, чтобы осуществить успешный выпуск облигаций на этом рынке

Лизинг - вы не приобретаете оборудование

Что будет дальше ?



В следующем разделе будет обсуждаться порядок подготовки, установления контакт и ведения переговоров с наиболее вероятными источниками долгосрочного финансирования