

## НОВАЯ ФИНАНСОВАЯ КОРПОРАТИВНАЯ СТРАТЕГИЯ В СФЕРЕ ТЕЛЕКОММУНИКАЦИЙ

### NEW FINANCIAL CORPORATE POLICY IN SPHERE OF TELECOMMUNICATIONS

**Аннотация.** В статье исследуются реалии и перспективы использования фондового рынка в проведении широкомасштабных инвестиционных программ развития компании, возрастание роли производных финансовых инструментов в финансовой стратегии Укртелекома.

**Summary.** In the article the realities and outlooks of usage of the stock market in realization of wide area investment development programs of the company, increase of a role of derivative financial tools in financial policy of Ukrtelekom are reviewed.

В последнее время в теории корпоративного управления подчеркивается роль базовых и функциональных стратегий развития бизнес-структур в различных сферах их деятельности. Особое место среди них занимают разработки альтернатив мобилизации, распределения и использования финансовых ресурсов, вовлекаемых в хозяйственный кругооборот компании. Проблемы разработки и реализации финансовой политики обеспечения устойчивости субъектов хозяйствования при обострении конкурентной борьбы становятся все более актуальными. Пути их решения обусловлены процессом создания и функционирования акционерных обществ различных типов, для которых стартовые условия накопления и дальнейшего воспроизводства капитала неодинаковы, а порой и противоречивы. При этом, практика подтверждает, что существует целый ряд нерешенных вопросов, вызывая кризисные ситуации.

Разработка новых финансовых стратегий связана с поиском более современного инструментария оптимизации соотношений между собственным и заемным капиталом. Механизмы управления финансовыми ресурсами в современной отечественной и зарубежной литературе, к сожалению, пока еще недостаточно освещены, хотя некоторые аспекты и подходы стратегического управления получили свое отражение [1-5].

Поэтому цель данной работы – уточнить базовые элементы и определения финансового менеджмента применительно к деятельности операторов сферы телекоммуникаций для более взвешенного анализа существующих проблем и выбора вариантов их разрешения. Это касается уменьшения влияния прямого распределения кредитных ресурсов и усиления роли производных финансовых инструментов на рынке ценных бумаг (РЦБ).

Исследования и разработки программ финансовой стабилизации рассматриваемой компании показывают, что в структуре финансовых ресурсов преобладают: паевые или долевые ценные бумаги (акции), долговые ценные бумаги (облигации, векселя, сберегательные сертификаты), производные ценные бумаги (деривативы), приватизационные бумаги (приватизационные имущественные сертификаты, жилые чеки, земельные бонусы) [1, с. 30]. Однако их реальное применение в условиях формирования фондового рынка в Украине встречает большое противодействие. Это можно объяснить следующими обстоятельствами:

- РЦБ формируется не с точки зрения развития фондового рынка, а для обслуживания приватизационных процессов;
- чрезмерная сегментация фондового рынка отягощена избыточной государственной регулятивной инфраструктурой;
- инвестиционная политика сосредоточена на поиске крупных промышленных инвесторов, что приводит к потере интереса со стороны других малых и средних инвесторов;
- наблюдается слабая защищенность иностранных инвесторов из-за отсутствия четкой налоговой политики относительно участников рынка;
- отсутствует согласованная политика в сфере законодательства относительно создания условий для формирования института финансовых гарантов.

Финансовые преобразования стимулируют вкладывание средств и эффективное распределение их в различные проекты капиталовложений. Научно-технический и социально-экономический прогресс в целом отражает тенденцию к обновлению основных фондов, с гарантией вкладывания денежных средств инвесторам. Это стимулирует появление небанковских финансовых посредников, открывая заемщикам и инвесторам больший диапазон возможностей общих взаимодействий в границах действующих механизмов регулирования оборота ЦБ с помощью производных финансовых инструментов [3, с. 347].

Общее определение понятия “производный финансовый инструмент” целесообразно рассматривать во взаимосвязи с термином “дериватив”. Последний представляет некоторую

совокупность количественных параметров, основу которой составляют коэффициенты, характеризующие влияние на изменение актива или группы активов компании, инвестора (кредитора) и реакцию на снижение уровня риска невозвращения долга. Изменение характеристик чаще всего измеряется спредом к цене-эталону или к прибыльности актива, а также рейтингом или дефолт-статусом.

Есть и другие определения. Например, дериватив – это продажа контрактов, стоимость которых базируется на риске по облигации, банковскому кредиту или другому инструменту [4, с. 4]. Определение данного понятия более близко к формулированию деривативов как забалансовых финансовых инструментов, которые разрешают бенефициару на правах собственности перенести риск на сторону гаранта без продажи актива.

Важно иметь в виду, что деривативы – это внебиржевые производные инструменты для передачи риска от одной стороны к другому. Более точное определение состоит в создании условий, когда на рынке частным образом торгуются контракты, стоимость которых основывается на риске по облигации, банковскому кредиту или другому ссудному инструменту. С этих позиций деривативы – это производные финансовые инструменты, которые разрешают одной стороне (бенефициару) перенести риск по активу на сторону (гаранта), не осуществляя физическую продажу актива. Как правило, указанные активы принадлежат бенефициару на правах собственности.

Расширяя понятия деривативов, необходимо включить группу секьюритизованных активов, которые позволяют перераспределять ссудный риск между участками рынка. Таким образом, на современном этапе развития рынков заемных капиталов деривативы представляют собой структурированные производные финансовые инструменты, которые отделяют риск инвестора от актива для следующей его передачи посреднику.

Рынок деривативов следует считать неотъемлемой составной частью рынка ссудных капиталов. Глубокий анализ изменений, которые происходят в структуре мировой экономики и сделанные на этой основе выводы позволили сформулировать и теоретически обосновать новые подходы к управлению производными финансовыми инструментами.

Рынок ссудных капиталов представляет совокупность и взаимное переплетение национальных и международных рынков ссудных капиталов, которые обеспечивают направление, аккумуляцию и перераспределение денежных капиталов между субъектами рынка с помощью банковских и других финансовых организаций с целью достижения соотношений между спросом и предложением капитала. Если раньше в структуре мирового рынка ссудных капиталов было принято выделять рынок капиталов, денежный рынок и финансовый рынок, то современная структура представлена более многогранно мировым рынком производных финансовых инструментов.

Следует отметить, что применение некоторых финансовых инструментов в системе корпоративного управления ОАО “Укртелеком” носило пионерный характер и на момент их внедрения не имело аналогов в Украине.

Сегодня ОАО “Укртелеком” является одним из крупнейших эмитентов в Украине по выпуску корпоративных облигаций, в хозяйственной деятельности которого используются векселя, облигации и опционы [5, с. 381]. Последний вид ЦБ нельзя учитывать как окончательный показатель, поскольку он включает лишь цену выполнения, т.е. менее двадцати процентов опционной цены. В соответствии с этим целесообразно рассмотреть реалии и перспективы использования фондового рынка в проведении широкомасштабных инвестиционных программ развития компании.

В условиях возникновения платежного кризиса руководство ОАО “Укртелеком” было вынуждено для оформления своих обязанностей перед поставщиками оснащения и материалов эмитировать простые векселя и акцептовать предшествующие векселя своих кредиторов. Ныне осуществляется эмиссия или акцепт векселей со сроком погашения до 12 месяцев (денежные векселя) и до 10 лет (зачетные векселя). Денежные векселя, как правило, не поступают на вторичный рынок, а предоставляются Укртелекому в установленный срок погашения банками или кредиторами для оплаты денежными средствами. Зачетные векселя через поставщиков выходят на вторичный рынок, используются на нем как дисконтные долговые обязательства и подаются в срок погашения дебиторами компании.

При этом следует иметь в виду, что зачетные векселя считаются обязательными к приему во всех дирекциях компании по нарицательной стоимости погашения задолженности (более 2-х месяцев с момента возникновения) за услуги связи. Годовая величина дисконта таких векселей в обороте на вторичном рынке ЦБ колеблется в границах от 15 до 45%. Счет создания дисконтных обязательств связан с так называемой скрытой наценкой на стоимость оснащения, которое поставляется в обмен на зачетные векселя.

В процессе оборота ЦБ наибольшей величины дисконт по векселю достигает в момент расчета компании с собственными поставщиками. Следует отметить, что за последние годы наблюдается сезонное колебание рыночного дисконта (максимум – декабрь, минимум – июль месяцы).

Начиная с 1998 года, рынок долговых обязательств компании получил наибольшее развитие, о чем свидетельствуют отчетные данные (свыше 80% векселей, акцептованных Укртелекомом,

попадают к конечным потребителям, т.е. дебиторам, через финансовых посредников). Векселя данной компании имеют статус одного из наиболее ликвидных бумаг, что заставляет задуматься даже наиболее консервативного торговца ценными бумагами.

Однако, наряду с положительными чертами, необходимо отметить отрицательные тенденции развития рынка векселей с точки зрения эмитента. Известно, что главным назначением зачетных векселей является уменьшение дебиторской задолженности. В последнее время объем векселей, которые реализуются на вторичном рынке, значительно увеличился за счет платежеспособных потребителей услуг связи, задолженность которых не отвечает реальной действительности, которая обуславливает необходимость учета исказившей информации. Наиболее перспективными направлениями эффективного использования векселей может быть введение НДС при завозе товара, а также залога векселей дебиторов Укртелекому при предоставлении финансового кредита и др.

Высокая стоимость строительства одной телефонной линии заставляет предприятия связи привлекать средства потенциальных абонентов, которые имеют возможность частично покрыть инвестиционные затраты. В системе Укртелеком существовало два главных варианта привлечения дополнительных источников на развитие сетей связи: заключение договора с абонентом, а также продажа корпоративных облигаций.

По первому варианту между предприятием и будущим клиентом заключается договор на строительство телефонной линии от новой АТС. Все денежные средства, за исключением налогов, поступают в распоряжение предприятия. При этом клиенту предоставляется право на первоочередную установку телефона, а также дополнительное право пользоваться телефонной линией. Такое привлечение средств не совсем отвечает интересам участников договора: во-первых, очень высокая ставка налогообложения (44% НДС плюс налог на прибыль), во-вторых, определенное время периода строительства.

По условиям эмиссии собственнику пакета облигаций предоставляется первоочередное право на установку телефона на протяжении одного года. Следовательно, операция с облигациями является довольно гибким инструментом финансирования, которое позволяет максимально объединить условия привлечения средств со спецификой деятельности участников инвестиционного процесса.

Широкое применение в финансовой стратегии Укртелекома, а также других компаний производных финансовых инструментов, увеличение их видов будет способствовать уменьшению величины экономических рисков, проведению более гибкого финансового менеджмента, распространению безналичных форм расчетов, росту доверия к компании и повышению эффективности инвестиционной деятельности. Для этого необходимо проведение следующих мер:

- разработка стандартной документации для ее использования участниками рынка;
- законодательное упрощение процедуры заключения соглашений;
- расширение области практического применения производных финансовых инструментов;
- внедрение методов мониторинга рынка, сделав более доступной базу статистических данных;
- формирование механизма управления риском;
- создание органов для решения споров по соглашениям с деривативами.

В заключение подчеркнем: рынок деривативов – это система рыночных отношений, которая обеспечивает перераспределение финансовых потоков с помощью купли-продажи рисков. Участники рынка деривативов склонны рассматривать как объект торговли не столько сам риск, сколько защиту, свидетельствующую о близости к рынку страховых услуг. Замена определения не означает изменение сути экономических отношений между участниками рынка. Участники, которые получают защиту рисков, вместе с тем являются продавцами риска, так как они перекладывают его бремя на контрагента за соответствующее вознаграждение (премию). Такой подход позволяет совершенно по-новому построить финансовую стратегию компании во взаимодействии с контрагентами.

### **Литература**

1. Шелудько В.М. Финансовый рынок: Учебное пособие. – К.: Знання-Прес, 2002. – 535 с.
2. Евтушевский В.А. Основы корпоративного управления: Учебное пособие. – К.: Знання-Прес, 2002. – 317 с.
3. Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов: Пер. с англ. – М.: ЗАО "Олимп-бизнес", 1997. – 1120 с.
4. Finnerty J.D. The PricewaterhouseCoopers Credit Derivatives Primer. London. – PricewaterhouseCoopers. – 2000. – Р. 4.
5. Приватизація, інвестиції та фондовий ринок: правові засади та практика. – У 4-х т. / За заг ред. С.О. Довгого, В.М. Литвина. – Т. 4: Цінні папери та фондовий ринок / І.В. Гранцев, С.О. Довгий, В.А. Коляденко та ін. / За ред. С.О.Довгого, Т.І. Лозової. – К.: Укртелеком, 2001. – 728 с.