Проблемы финансирования компаний телекоммуникационной отрасли

В. И. Талоло

магистрант

Российская академия предпринимательства, Москва, Россия

v.talolo88@gmail.com

Аннотация: В статье рассмотрены возможные методы финансирования компаний телекоммуникационной отрасли, специфические характеристики телекоммуникационной отрасли. Значительная часть статьи посвящена исследованию особенностей финансирования телекоммуникационных компаний в зависимости от специфических характеристик отрасли. Определены проблемы финансирования и пути их решения.

Ключевые слова: источники финансирования, особенности финансирования, финансовый рычаг, долговая нагрузка, телекоммуникация.

Problems of financing companies in the telecommunications industry

V. I. Talolo

Master's student

Russian Academy of Entrepreneurship, Moscow, Russia

v.talolo88@gmail.com

Abstract: The article discusses financing methods of companies in the telecommunications industry, the specific characteristics of the telecommunications industry. A significant part of the article is devoted to the study of the financing specifics of telecommunications companies, depending on the specific characteristics of the industry. The problems of financing and the ways of their solution are identified.

Keywords: financing sources, financing specifics, financial leverage ratio, debt load.

Важнейшим направлением развития экономики в последние годы во многих странах, в том числе в России, становится медиаиндустрия, что вызвано современными тенденциями внедрения цифровых технологий во все отрасли экономики. Медиакомпании стремятся к более гибкому ведению бизнеса, используя инновационное управление и современные методы финансирования.

В значительной степени эффективность деятельности компаний телекоммуникационной отрасли зависит от выбора оптимальной структуры капитала и, соответственно, выбора источников финансирования компаний. Так, по мнению Я.С. Мелкумова, «задачи повышения эффективности деятельности и роста стоимости бизнеса напрямую связаны с поиском оптимальных источников финансирования» [1]. При этом один из основных принципов финансового планирования компаний, в т. ч. в телекоммуникационной отрасли, заключается в ориентации на несколько источников одновременно, что позволяет снизить риски потери финансовых средств при осуществлении их деятельности.

Прежде всего, представим сравнительную характеристику методов финансирования компаний телекоммуникационной отрасли, используемых в России и за рубежом (табл. 1).

Рассмотренные методы позволяют сделать вывод о том, что ни один из них не является единственно возможным и гарантированным для финансирования телекоммуникационных компаний в российской практике. Для многих компаний телекоммуникационной отрасли целесообразно использование комбинированных методов финансирования. В значительной степени на возможность и выбор источников финансирования оказывают влияние различные факторы, среди которых можно выделить следующие:

- детерминанты макроэкономического характера (уровень инфляции и процентных ставок, уровень ВВП, изменение курса национальной валюты и т.д.);
- детерминанты институционально-правового характера (меры фискальной политики, изменение законодательства и т. д.);

Таблица 1

**Сравнительный анализ методов финансирования компаний
телекоммуникационной отрасли в России и за рубежом**

Метод финансирования	Россия	Развитые страны	Преимущества	Недостатки
Внутреннее финансирование (собственные средства)	+	+	высокая доступность низкая стоимость полный контроль над осуществлением деятельности	ограниченный объем, отвлечение средств из текущего оборота
Бюджетное финансирование (субсидии, гранты и т.д.)	+	+	низкая стоимость гарантии целевого использования средств	недоступность для большинства предприятий
Банковское кредитование	+	+	значительный объем привлечения, внешний контроль за эффективным использованием	относительная сложность получения, необходимость предоставления гарантий, поручительств или залога имущества
Коммерческое кредитование	+	+	финансовая поддержка между предприятиями мобилизация оборотных средств	ограниченность, замедление оборота ликвидных активов
Эмиссия акций	+	+	привлечение на неопределенный срок без необходимости возврата, крупный объем	затратность проведения эмиссии, риск утраты контроля над ИП и предприятием
Мезонинное (гибридное) финансирование	-	+	отсутствие необходимости предоставления гарантий и залога	высокая стоимость
Венчурное инвестирование	+/-	+	длительный период предоставления средств без оплаты процентов и долга, отсутствие залогового обеспечения	ограниченный объем высокие риски, получение инвестором доли в уставном капитале предприятия
Лизинг	+	+	гарантия целевого использования средств удобная схема выплат	необходимость аванса, юридическая сложность сделки
Факторинг	+/-	+	быстрый способ пополнения оборотных средств, отсутствие залогового обеспечения	высокий риск, высокая стоимость, ограниченный объем
Форфейтинг	+/-	+	гибкий график платежей	высокая стоимость, необходимость залога
Краудфандинг и краудлендинг	+/-	+	низкие процентные ставки, быстрое оформление, широкий выбор инвесторов на финансовых площадках	высокий риск мошенничества из-за неэффективности регулирования
Проектное финансирование	+/-	+	более низкая стоимость по сравнению с банковским кредитованием, отсутствие обязательств по выплате долга при отрицательных денежных потоках по проекту	необходимость более детальной проверки предприятия и ИП, тотальный контроль со стороны инвестора

Примечание: + — хорошо развито, +/- — плохо развито, - — не используется

Источник: составлено автором.

- специфические характеристики и тенденции развития отрасли (стадия жизненного цикла отрасли, масштаб, направления и скорость изменений в отрасли, а также их причины, реакция потребителей на изменение цен и качества продукции, уровень насыщения рынка, ценовая эластичность спроса и т.д.);
- стадия жизненного цикла и уровень развития компании;
- специфические детерминанты микроэкономического характера (специфика деятельности, уровень диверсификации и т. д.);
- детерминанты инвестиционной привлекательности (историческая и ожидаемая доходность инвестиций, уровень инвестиционного риска и т. д.).

Рассмотрим особенности отрасли телекоммуникаций, оказывающих влияние на специфику финансирования компаний данной отрасли.

Как указывает Резникова Н.П., одна из главных особенностей сферы телекоммуникаций заключается в том, что «основным продуктом является услуга, производство и потребление которой происходит одновременно» [2]. По этой причине операторы вынуждены предоставлять часть произведенных и реализованных услуг в кредит. В экономическом плане это приводит к необходимости дополнительных инвестиций в развитие инфраструктуры, а также снижению значений показателей использования оборудования в определенные периоды времени.

Другими важными особенностями телекоммуникационных компаний являются наличие инфраструктуры и ее качество, которое прежде всего определяется соответствием используемой инфраструктуры последним технологическим достижениям, а также способность телекоммуникационной компании к быстрой адаптации новых технологических разработок. Исходя из этого, по мнению Тарасовой О.Ю., для компаний телекоммуникационной сферы характерны [3]:

- значительная капиталоемкость и фондоемкость, связанная с наличием обширной инфраструктурной сети, необходимостью планомерной модернизации оборудования в связи с развитием технологий;
- узкоспециализированность использования внеоборотных активов (прежде всего, оборудования и программного обеспечения), из которой проистекает невозможность или значительная сложность их применения в случае диверсификации деятельности компании;
- значительная продолжительность строительства и ввода в эксплуатацию телекоммуникационных объектов и т. д.

Вышеприведенные особенности деятельности компаний телекоммуникационной сферы, как указывают многие экономисты, отражаются на финансовом состоянии организации.

Таблица 2

Финансовые последствия деятельности компаний телекоммуникационной сферы [3]

Особенности деятельности	Финансовые последствия
значительная капиталоемкость и фондоемкость	значительная доля внеоборотных средств в структуре баланса;
	значительный объем амортизационных отчислений в структуре себестоимости;
	значительный объем расходов на обслуживание внеоборотных активов;
узкоспециализированность использования внеоборотных активов	низкие показатели ликвидности и фондоотдачи;
	низкая ликвидность внеоборотных средств
значительная продолжительность строительства и ввода в эксплуатацию телекоммуникационных объектов	высокая стоимость изыскательских работ и проекта по строительству телекоммуникационных объектов;
	длительный временной лаг между первыми инвестициями и поступлениями;
	сложность в экономической оценке инвестиционных проектов

В целом высокие темпы развития телекоммуникационной сферы ведут к резкому снижению ликвидности основного капитала компаний, снижению ликвидности капитальных вложений, что

в свою очередь ведет к снижению платежеспособности и финансовой устойчивости компаний телекоммуникационной сферы, а также риску невозврата вложенных средств для инвесторов из-за воздействия изменений условий внешней среды.

Также необходимо отметить, что отрасль телекоммуникаций является одной из самых высокотехнологичных областей деятельности. В период пандемии COVID-19 сфера телекоммуникаций, как и большинство других отраслей экономики, подверглась значительному влиянию ее последствий, среди которых можно выделить следующие:

- рост спроса на цифровые сервисы в условиях удаленной работы и режима самоизоляции;
- конвергенция фиксированной и мобильной связи, рост спроса на услуги связи посредством LTE и 5G;
- активная цифровизация государственных органов управления.

Необходимо отметить, что пандемия COVID-19 не оказала значительного влияния на мобильный сегмент, формирующий существенную часть телекоммуникационной отрасли. Так, несмотря на снижение доходов телекоммуникационных компаний от роуминга ввиду закрытия границ и других запретительных мер, длительность внутризональных и местных телефонных разговоров значительно выросла в связи с переходом большей части потребителей на удаленный режим работы. В данном случае переход на удаленный формат работы и дистанционного обучения, а также рост спроса на онлайн-игры оказали положительное влияние на развитие сегмента ШПД.

Несмотря на кризис на фоне пандемии COVID-19, телекоммуникационные компании не стали в значительной степени сокращать капитальные затраты по сравнению с предыдущими периодами. Основным драйвером роста капитальных затрат телекоммуникационных компаний России в настоящее время и на ближайшие 5 лет является развертывание сетей 5G. При этом в 2020–2021 гг. наблюдалось значительное снижение доходности на инвестиции (ROIC) [5].

Данные негативные тенденции отрицательно влияют на финансовое состояние компаний на рынке телекоммуникационных услуг и, соответственно, необходимость поиска оптимальных, в том числе, альтернативных источников финансирования.

Несмотря на то, что собственные средства как источник финансирования являются наиболее приемлемыми для российских и зарубежных компаний из-за их доступности и низкой стоимости, в практике российских телекоммуникационных компаний они используются в недостаточной степени. Внутреннее финансирование возможно за счет нераспределенной прибыли путем вливания средств учредителей, а также использования амортизационного фонда. В практике зарубежных компаний доля собственных средств обычно превышает 60% от общего объема финансирования деятельности телекоммуникационных компаний, в то время как в России данный показатель на протяжении последних нескольких лет варьируется у различных компаний (см. табл. 3).

Таблица 3

**Соотношение чистой прибыли и капитальных вложений
российских телекоммуникационных компаний в 2019–2020 гг., млн. руб.**

Показатель	ПАО Ростелеком		ПАО МТС		ПАО Мегафон	
	2019	2020	2019	2020	2019	2020
чистая прибыль (NI)	21 584	25 546	55 099	62 073	66 116	26 859
капитальные вложения (CAPEX)	134 383	135 987	91 481	97 409	71 127	53 548
отношение NI / CAPEX	0,16	0,19	0,60	0,64	0,93	0,50

Источник: составлено автором статьи на основании данных отчетности ПАО Ростелеком, ПАО МТС и ПАО Мегафон.

Из представленных данных видно, что показатели ПАО МТС, отражающие использование чистой прибыли, как внутренний источник финансирования капитальных вложений соответствуют зарубежным аналогам и варьируется в диапазоне 60–64%, в то время как экономические показатели ПАО Ростелеком значительно отстают, составляя менее 20% необходимого объема финансирования. Однако это можно объяснить тем, что большая часть проектов ПАО Ростелеком финансируются за счет государственных программ, во-первых, в связи с тем, что Росимущество

владеет 45% акций ПАО Ростелеком, во-вторых, компания является основным поставщиком телекоммуникационных услуг для государственных органов власти, в частности, по таким национальным проектам, как «Устранение цифрового неравенства», и другим.

Заметим также, анализируя зарубежный опыт, что значительная часть крупных инфраструктурных телекоммуникационных проектов многих стран, как развитых, так и стран с переходной экономикой, финансируется за счет средств государственных бюджетов этих стран. Интересно рассмотреть дивидендную политику телекоммуникационных компаний России в последние годы (табл. 4).

Таблица 4

**Динамика индикаторов дивидендной политики
российских телекоммуникационных компаний в 2019–2020 гг., млн. руб.**

Показатель	ПАО Ростелеком		ПАО МТС		ПАО Мегафон	
	2019	2020	2019	2020	2019	2020
чистая прибыль (NI)	21 584	25 546	55 099	62 073	66 116	26 859
дивиденды (Div)	12 555	18 097	52 505	74 923	0	0
коэффициент дивидендных выплат	0,58	0,71	0,95	1,21	0,00	0,00
коэффициент реинвестирования прибыли	0,16	0,19	0,60	0,64	0,93	0,50

Источник: составлено автором статьи на основании данных отчетности ПАО Ростелеком, ПАО МТС и ПАО Мегафон.

Из представленных данных видно, что коэффициент дивидендных выплат ПАО Ростелеком и ПАО МТС демонстрирует значительный рост, достигнув показателя 71% и 121% соответственно. При этом наблюдается менее значительное увеличение коэффициента реинвестирования прибыли, который составил в 2020 году 19% в ПАО Ростелеком и 64% — в ПАО МТС от заработанной чистой прибыли, что является негативной тенденцией и определяет агрессивную дивидендную политику телекоммуникационных компаний, когда вся прибыль идет на выплату акционерам, а не на дальнейшее развитие компании. Обратная ситуация наблюдается в ПАО Мегафон, где в 2019–2020 гг. дивиденды не выплачивались, что также является негативным, снижая инвестиционную привлекательность компании, в текущем году эта тенденция сохранилась.

Что касается заемного финансирования, то оно занимает значительную часть в источниках формирования капитала телекоммуникационных компаний, что отрицательно сказывается на показателях финансовой устойчивости (см. табл. 5).

Таблица 5

**Соотношение собственных средств и обязательств в источниках финансирования
российских телекоммуникационных компаний в 2019–2020 гг., млн. руб.**

Показатель	ПАО Ростелеком		ПАО МТС		ПАО Мегафон	
	2019	2020	2019	2020	2019	2020
собственный капитал (E)	214 070	217 676	36 394	32 690	104 649	233 024
обязательства (D)	669 825	782 085	787 516	886 513	588 507	540 542
отношение D/E	3,13	3,59	21,64	27,12	5,62	2,32

Источник: составлено автором статьи на основании данных отчетности ПАО Ростелеком, ПАО МТС и ПАО Мегафон.

Мы видим, что финансовый рычаг российских телекоммуникационных компаний значительно превышает среднеотраслевые показатели зарубежных аналогов, что, как правило, составляет 1,2–1,5. Так, в случае ПАО МТС финансовый рычаг не только значительно выше, чем у компаний-аналогов, но и прогрессивно растет, составив на конец 2020 года 27,12. Данная тенденция свидетельствует о значительной зависимости компании от внешних источников финансирования, в частности кредитов и обязательств по аренде. Некоторые экономисты подчеркивают необходимость использования потенциала медиакомпаний, как информационного, так и финансового, в том числе, эффективного использования заемных средств [6].

Таблица 6

**Динамика заемных источников финансирования
российских телекоммуникационных компаний в 2019–2020 гг., млн. руб.**

Показатель	ПАО Ростелеком		ПАО МТС		ПАО Мегафон	
	2019	2020	2019	2020	2019	2020
долгосрочные кредиты и займы	280 571	372 406	271 573	395 143	350 066	272 675
долгосрочные обязательства по аренде	63 156	86 392	140 080	134 637	77 315	65 979
краткосрочные кредиты и займы	81 277	32 535	71 746	34 125	25 692	73 862
краткосрочные обязательства по аренде	12 444	17 399	15 228	16 177	13 584	16 296
Доля долгосрочных заемных источников, %	78,58	90,18	82,56	91,33	91,58	78,97

Источник: составлено автором статьи на основании данных отчетности ПАО Ростелеком, ПАО МТС и ПАО Мегафон.

Из представленных данных видно, что значительная часть заемных источников финансирования телекоммуникационных компаний приходится на долгосрочные источники — в совокупности около 80–90%, что свидетельствует о достаточно высоком качестве обязательств компаний, при этом значительную часть занимают долгосрочные кредиты и займы. Данная тенденция обусловлена в первую очередь особенностью деятельности телекоммуникационных компаний, в частности, длительностью реализации инвестиционных проектов.

Динамика долговой нагрузки российских телекоммуникационных компаний представлена в таблице 7.

Таблица 7

**Динамика долговой нагрузки
российских телекоммуникационных компаний за 2019–2020 гг.**

Показатель	ПАО Ростелеком		ПАО МТС		ПАО Мегафон	
	2019	2020	2019	2020	2019	2020
чистая прибыль (NI)	21 584	25 546	55 099	62 073	66 116	26 859
амортизация (De)	104 062	119 702	96 195	100 234	88 390	73 667
долговые обязательства (D)	437 448	508 732	498 627	580 082	466 657	428 812
долговая нагрузка D / (NI + De)	3,48	3,50	3,30	3,57	3,02	4,27

Источник: составлено автором статьи на основании данных отчетности ПАО Ростелеком, ПАО МТС и ПАО Мегафон.

Из представленных в таблице 6 данных виден значительный рост долговой нагрузки российских телекоммуникационных компаний, что связано не только с ростом капитальных затрат и увеличением операционной активности, но и ростом объема долговых обязательств, прежде всего кредитов и займов. Данная тенденция может негативно сказаться на их кредитоспособности в дальнейшем.

Необходимо отметить, что значительная часть капитала телекоммуникационных компаний формируется за счет банковского кредитования, как долгосрочного (прежде всего проектного, выделяемого под конкретный инвестиционный или инфраструктурный проект), так и краткосрочного (в том числе, на пополнение оборотного капитала). При этом достаточная легкость получения кредитных средств телекоммуникационными компаниями продиктована в первую очередь низким кредитным риском отрасли и достаточно высокими финансовыми показателями компаний и высоко оцениваемой эффективностью и рентабельностью инвестиционных проектов в отрасли. Несмотря на это значительный рост долговой нагрузки российских телекоммуникационных компаний в дальнейшем может привести к значительному снижению финансовой устойчивости и кредитных рейтингов телекоммуникационных компаний.

В целом проведенное исследование показывает, что в нашей стране одной из существенных проблем финансирования телекоммуникационных компаний остается недостаток собственных средств для покрытия как инвестиционной, так и текущей деятельности. Это позволяет сделать вывод о том, что необходимо наращивать объем собственного капитала в виде нераспределенной прибыли, направляя ее в первую очередь на финансирование капитальных затрат, а не на выплату дивидендов. Кроме того, возможно проведение дополнительной эмиссии акций и использование других внутренних источников финансирования, например трансфертного ценообразования внутри групп компаний и другие.

Список литературы

1. Мелкумов Я.С. Финансирование компаний в зависимости от способностей к устойчивому развитию. — М.: ИКЦ «Дис», 2019. С. 39.
2. Резникова, Н. П., Демина Е. В. Менеджмент в телекоммуникациях / Н. П. Резникова, Е. В. Демина. — Москва, 2015. 392 с.
3. Тарасова О. Ю. Влияние современных тенденций развития российского рынка телекоммуникаций на финансовый менеджмент предприятий сотовой связи / О. Ю. Тарасова, Ю. В. Пахомова. Социально-экономические явления и процессы. 2015. № 8. С. 124—130.
4. Щукина, Т. В. Особенности формирования структуры источников финансирования российских телекоммуникационных компаний / Т. В. Щукина. Аудит и финансовый анализ. 2017. № 1. С. 146—149.
5. Как переход на 5G может повлиять на финансовые показатели отрасли. АКРА. [Электронный ресурс]. Режим доступа: <https://www.acra-ratings.ru/research/2310/> (дата обращения: 05.11.2021).
6. Кузнецова Е. И., Русавская А. В. Цифровая зрелость как важнейший элемент развития медиа индустрии. Путеводитель предпринимателя. 2021. Т. 4. № 1. С. 42—50.
7. Кузнецова Е. И., Русавская А. В. Цифровая трансформация и роль финансового менеджмента в развитии корпоративной медиасреды. Вестник экономической безопасности. 2021.

Reference

1. Melkumov Y.S. Financing of companies depending on capacities for sustainable development. — M.: ICC «Dis», 2019. Page 39.
2. Reznikova, N.P., Demina E.V. Management in telecommunications / N.P. Reznikova, E.V. Demina. — Moscow, 2015. 392 pages.
3. Tarasova O. Yu. Influence of modern trends in the development of the Russian telecommunications market on the financial management of cellular enterprises / O. Yu. Tarasova, Yu. V. Pakhomova. Socio-economic phenomena and processes. 2015. № 8. Page 124—130.
4. Shchukina, T.V. Features of the formation of the structure of financing sources for Russian telecommunications companies / T.V. Shchukina. Audit and financial analysis. 2017. № 1. Page 146—149.
5. How the transition to 5G can affect the financial performance of the industry. ACRA. [Electronic Resource]. Access mode: <https://www.acra-ratings.ru/research/2310/> (case date: 05.11.2021).
6. Kuznetsova E.I., Rusavskaya A.V. Digital maturity as an important element in the development of the media industry. Entrepreneur's guide. 2021. T. 4. № 1. Page 42—50.
7. Kuznetsova E.I., Rusavskaya A.V. Digital transformation and the role of financial management in the development of the corporate media environment. Bulletin of Economic Security. 2021.