

# ZESZYTY PBR – CASE

## 6

### Sposoby finansowania inwestycji w telekomunikacji

Warszawa 1993

Fundacja Naukowa CASE



Polski Bank Rozwoju S.A.



Fundacja Naukowa CASE – Centrum Analiz Społeczno-Ekonomicznych  
00-950 Warszawa, ul. Bagatela 14

Polski Bank Rozwoju S.A.  
00-675 Warszawa, ul. Koszykowa 54

Copyright by: Fundacja Naukowa CASE i Polski Bank Rozwoju S.A.

Opracowanie tekstów: Krystyna Swinarska  
Opracowanie graficzne: Agnieszka Bury

**MEDIABANK**  
 **S.A.**

Wydawca:  
Mediabank S.A. 02-548 Warszawa, ul. Grażyny 13/15

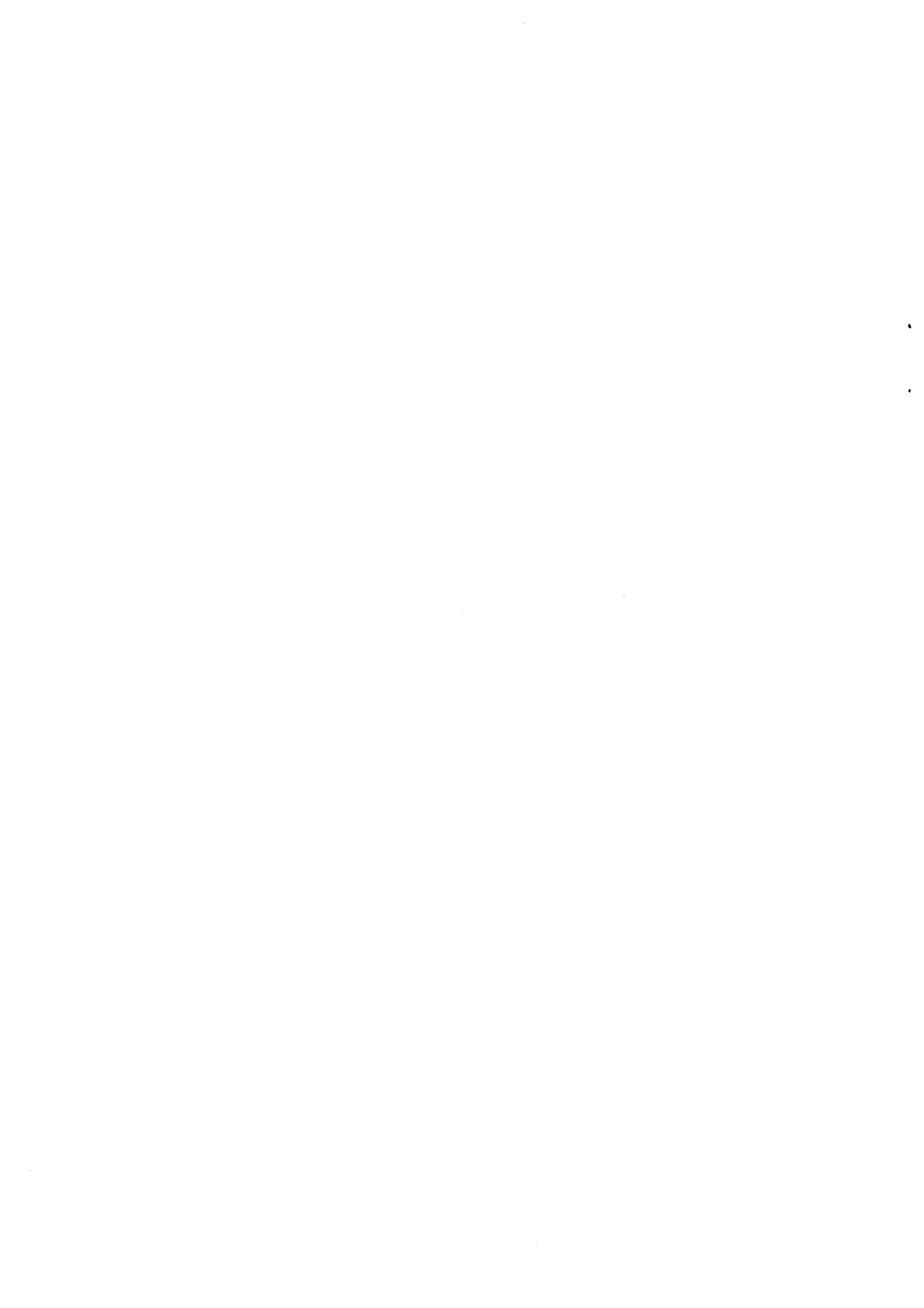
Oddano do druku we wrześniu 1993 r. Druk ukończono we wrześniu 1993 r.

Wydanie I. Nakład 1000 egz.

Druk: COLOR CB Sp. z o.o. ul. Królewska 27

## SPIS TREŚCI

	WSTĘP.....	5
K. Kruszyński:	PROBLEMY ROZWOJU I FINANSOWANIA INWESTYCJI POLSKIEJ TELEKOMUNIKACJI.....	7
M. Stańczuk:	FINANSOWANIE INWESTYCJI TELEKOMUNIKACYJNYCH – MOŻLIWOŚCI POLSKICH BANKÓW.....	11
M. Th. Ledóchowska:	FINANSOWANIE ROZWOJU TELEKOMUNIKACJI W EUROPIE CENTRALNEJ I WSCHODNIEJ – OGRANICZENIA I ROZWIĄZANIA NA PRZYSZŁOŚĆ.....	13
E. Hiestler:	FINANSOWANIE INWESTYCJI W SEKTORZE TELEKOMUNIKACJI W POLSCE: DOŚWIADCZENIA MIĘDZYNARODOWE.....	19
J. Sroka:	PRZYSZŁOŚĆ POLSKIEJ TELEKOMUNIKACJI CZYLI JAK WYSIEDZIEĆ ZŁOTE JAJO Omówienie dyskusji.....	25
Aneks:	PRYWATYZACJA PRZEDSIĘBIORSTW TELEKOMUNIKACYJNYCH W NIEKTÓRYCH KRAJACH ZACHODNICH.....	28



## WSTĘP

Przekazujemy Naszym Czytelnikom kolejną, już szóstą publikację z serii „Zeszyty PBR – CASE”, przedstawiającą plan kolejnego seminarium w ramach stałego cyklu spotkań organizowanego wspólnie przez Fundację Naukową CASE – Centrum Analiz Społeczno–Ekonomicznych i Polski Bank Rozwoju S.A.

Zeszyt nr 6 zawiera wystąpienia czterech panelistów, uzupełnione przez autorów i autoryzowane. Dalej jest omówienie dyskusji, która wywiązała się po przedstawieniu referatów przez zaproszonych panelistów. Wystąpienia referentów i dyskusja poświęcone były problematyce inwestycji telekomunikacyjnych, a ściślej sposobom ich finansowania.

Telekomunikacja w Polsce wobec ogromnego niezaspokojonego popytu wymaga, jak wynika z wystąpień wszystkich referentów, kolosalnych nakładów inwestycyjnych. Istnieje więc wielki problem: skąd wziąć środki finansowe niezbędne dla rozwoju infrastruktury telekomunikacyjnej.

W prezentowanych referatach oszacowany został popyt na środki finansowe dla inwestycji telekomunikacyjnych. Omówione zostały możliwości i ograniczenia finansowania telekomunikacji przez banki polskie. Przedstawione zostały konwencjonalne i niekonwencjonalne źródła finansowania inwestycji w tej sferze.

Seminarium odbyło się 18 lutego w Warszawie. Listę jego uczestników załączamy. Prelegentom pp. Elisabeth Hiestler, Krzysztofowi Kruszyńskiemu, Marie-Therese Ledóchowska i Maciejowi Stańczukowi składamy serdeczne podziękowania za wkład w przygotowanie niniejszego zeszytu.

*Ewa Balcerowicz*

W szóstym seminarium PBR – CASE, poświęconym „Sposobom finansowania inwestycji w telekomunikacji” udział wzięli:

Witold Anyszkiewicz	— Polski Bank Rozwoju S.A.
Andrzej Aranowski	— Polski Bank Rozwoju S.A.
Tadeusz Baczek	— Fundacja Naukowa CASE
Ewa Balcerowicz	— Fundacja Naukowa CASE
Barbara Błaszczak	— Fundacja Naukowa CASE
Henryka Bochniarz	— Nicom Consulting Ltd.
Anna Boüleskei	— ING BH Consultants
Władysław Brzeski	— Wiceprezydent miasta Krakowa
Andrzej Bury	— Polskie Radio; BANK
Krzysztof Chmielewski	— Fundacja Naukowa CASE
Jerzy Chojna	— Polski Bank Rozwoju S.A.
Andrzej Cichy	— Telbank S.A.
Stefan Cieśla	— Polski Bank Rozwoju S.A.
Marek Dąbrowski	— Fundacja Naukowa CASE
Anna Fornalczyk	— Urząd Antymonopolowy
Piotr Gromnicki	— Clifford Chance
Elisabeth Hiester	— Clifford Chance
Krzysztof Kilian	— Minister Łączności
Tadeusz Kochanowski	— Instytut Badawczo-Doradczy ZMIANY
Marek Krawczyk	— Agencja Rozwoju Przemysłu S.A.
Krzysztof Kruszyński	— Telekomunikacja Polska S.A.
Marie-Therese Ledóchowska	— ING BH Consultants
Hanna Matejuk	— Polski Bank Rozwoju S.A.
Tomasz Najda	— Fundacja Naukowa CASE
Krzysztof Pietraszkiewicz	— Związek Banków Polskich
Stanisław Popow	— Bankers Trust Company
Krzysztof Puchalski	— PEKAO S.A.
Witold Radwański	— Europejski Bank Odbudowy i Rozwoju
Andrzej Radzyński	— RP Telkom S.A.
Joanna Sałajczyk	— Polski Bank Rozwoju S.A.
Adam Sobczak	— Polski Bank Rozwoju S.A.
Jarosław Sroka	— Gazeta Bankowa
Maciej Stańczuk	— Polski Bank Rozwoju S.A.
Stanisław Szuder	— Ministerstwo Łączności
Khai Tan	— ING BH Consultants
Marzena Wilbik	— Clifford Chance
Zdzisław Zając	— Polski Bank Rozwoju S.A.
Jadwiga Zaręba	— Bank Przemysłowo-Handlowy w Krakowie S.A.
Marian Zieliński	— Polski Bank Rozwoju S.A.

# PROBLEMY ROZWOJU I FINANSOWANIA INWESTYCJI POLSKIEJ TELEKOMUNIKACJI

*Krzysztof Kruszyński<sup>1)</sup>*

W Telekomunikacji Polskiej S.A. pracuję od stycznia 1992 r., a poprzednio byłem przez trzy lata Dyrektorem Departamentu Polityki Ekonomicznej Ministerstwa Łączności. Zajmowałem się tam m.in. problemami finansowania telekomunikacji. To tyle, żeby się przedstawić.

Nasza telekomunikacja rozwija się pod naciskiem zewnętrznego czynnika polityki integracyjnej z EWG. W ramach tej polityki ma być tworzona taka infrastruktura sieci telekomunikacyjnej, która zapewni współpracę z siecią krajową i Wspólnym Rynkiem. Należy się przygotować do szerokiej konkurencji i to konkurencji być może za parę lat nie tylko ze strony firm krajowych, ale także ze strony operatorów zagranicznych. Praktycznie telekomunikacja ma na przygotowanie się do takiej roli kilka lat. W tym czasie musi znacznie podnieść efektywność swojego funkcjonowania oraz wzbogacić wyposażenie techniczne i majątkowe. A to wszystko wymaga inwestycji.

Dotychczas rozwój telekomunikacji w Polsce przebiegał zbyt wolno, osiągając tempo około 6% rocznie w latach 1989 – 1991 (przeciętnie 5,7%). Wiadomo, że przyczyną tego małego wzrostu liczby abonentów był brak środków finansowych, gdyż bilans działalności telekomunikacyjnej obciążony był stratami na usługach pocztowych. Dopiero więc oddzielenie organizacyjne usług i powołanie Telekomunikacji Polskiej S.A. umożliwiło zaraz w pierwszym roku działania spółki (1992r.) zwiększenie liczby abonentów o 13% tj. o 372 750 numerów, czyli o tyle, ile udało się uzyskać poprzednio przez dwa lata.

Co do planów rozwojowych, bo jest ich kilka długofalowych, perspektywicznych, to zostały one opracowane zarówno w resorcie łączności jak i w naszej spółce. W połowie 1990 r. resort łączności swój plan rozwoju telekomunikacji przedstawił Komitetowi Ekonomicznemu Rady

Ministrów. Zawierał on założenia polityki oraz kierunki i prognozy na najbliższe lata. W tym programie przewidywano docelowy przyrost do 10 – 12 milionów abonentów. Zaplanowano tam także zwiększenie nakładów na zastosowanie technik cyfrowych. Jako pierwsze zadanie przyjęto budowanie i inwestowanie w sieć międzynarodową, następnie rozszerzenie sieci międzymiastowej, a na końcu sieci lokalnych. Przewidziano również zwiększenie zakresu usług. Jednocześnie resort łączności zlecił amerykańskiej firmie Teleconsul Inc. przygotowanie udokumentowanych studiów nad rekonstrukcją i rozbudową polskiej sieci telekomunikacyjnej oraz wdrożeniem nowoczesnych technologii do odpowiednich działów przemysłu. Środków finansowych na ten cel udzielił rząd amerykański. Opracowanie zostało zakończone i obecnie trwa proces analizy materiału i budowania harmonogramu jego praktycznego wykorzystania.

Również nasza spółka opracowała w maju 1992 roku „Raport o stanie Telekomunikacji Polskiej S.A. – zadania na rok 1992 i zarys działalności do roku 1995”. Przyjęto w nim docelową dla 1995 r. liczbę abonentów – 5 250 000 osób. Z kolei w sierpniu 1992 r. opracowaliśmy prognozę na następne lata, ściśle na okres 1993 – 2000. Tu uwzględniono inne determinanty, m.in. wzrost dochodu narodowego. Przygotowano dwa warianty docelowego wzrostu liczby abonentów. Pierwszy zakładał – powielając jakby zadania planu na lata 1992 – 1995 – przyrost abonentów o 3 700 000 i zakładał osiągnięcie docelowo liczby 9 000 000 abonentów przy gęstości 22,8 abonentów na 100 mieszkańców. Natomiast drugi wariant ograniczył przyrost do 2.370.000 i zakładał osiągnięcie 7.500.000 abonentów na koniec roku 2000, z gęstością 19 abonentów na 100 mieszkańców. Taka gęstość mieści

---

się jeszcze w dolnej strefie „stanów średnich”, ale już na poziomie jako tako przywoitym. Należy tu podkreślić, że we wszystkich planach uwzględniono prognozy popytu na telefony, który bardzo dokładnie i szczegółowo zbadała firma Teleconsul Inc. Podała ona na koniec 1995 r. liczbę 9.367.000 abonentów oraz 11.064.000 na 2000 r. Plany są – jak widać – bardzo ambitne i wymagają oczywiście poważnych środków finansowych.

Teraz chciałbym przedstawić ogólnie, jak wyglądał plan inwestycyjny w pierwszym roku działania Telekomunikacji Polskiej S.A. oraz jak był on realizowany w 1992r. Plan nakładów skonstruowano tak, żeby unowocześnianie telekomunikacji było kontynuowane. Szkielet krajowej sieci cyfrowej wyznaczono dwóm magistralom międzynarodowym: NSL (z północy na południe) oraz TEL (z zachodu do Warszawy). Do planu weszła także budowa dwóch central międzynarodowych (w Katowicach i Poznaniu) oraz rozbudowa warszawskiej, montaż 22 wojewódzkich central międzymiastowych. Łącznie zaplanowano 526 zadań inwestycyjnych.

Plan ten – przyjęty w marcu 1992 r. – ustalał nakłady inwestycyjne w wysokości 8,6 bln zł., z czego nakłady rządu 5,8 bln zł miały być finansowane przez kredyty zagraniczne (w tym w szczególności z Banku Światowego i Europejskiego Banku Inwestycyjnego: 1,0 bln). Nakłady inwestycyjne realizowane w oparciu o sprzęt krajowy miały wynieść 1,8 bln zł. Okazało się jednak, że zbyt optymistycznie oszacowano możliwości realizacji przez spółkę nakładów tej wielkości i w trakcie roku zmniejszono je do 7,7 bln zł. Do takiej decyzji zmusiły nas m.in.: zmniejszenie dotacji budżetowej, zadeklarowanie mniejszego udziału obcych jednostek i przesunięcie części dostaw finansowanych z kredytów zagranicznych. Jednakże i tego obniżonego planu nie udało się w pełni wykonać, a tylko w około 85% , tutaj z kolei zaważyły przesunięcia terminów realizacji kontraktów wskutek przeciągania się uzyskiwania gwarancji na kredyty dla tych kontraktów.

Z kolei plan na 1993 r. został już częściowo przyjęty. Plan powstał na podstawie zgłoszeń okręgów, a grupy zadań wyodrębniono według stanu ich przygotowania. W pierwszej więc grupie znalazły się inwestycje już w pełni przygotowane i mające zapewnione warunki rozpoczęcia. Wartość tego planu wynosi ponad 2,8 bln zł, a obejmuje

on około 196 zadań (budynki, centrale, sieci, montaż). Plan ekonomiczno-finansowy, który stanowi podstawę dla planu inwestycyjnego musi być jednak elastyczny. Jeśli więc pojawią się jakieś dodatkowe możliwości finansowania w bieżącym roku, to rozpoczniemy inwestycje z drugiej grupy, które cechuje mniejszy stopień przygotowania i zaawansowania. Chcemy też wprowadzić pewne zmiany, tak aby można było stosować pewne ekonomiczne kryteria oceny projektów i ich usystematyzowania (według kolejności) pod względem efektywności. Oczywiście nie może to być kryterium podstawowe, z tego względu, że sieć telekomunikacyjna musi wdrażać projekty najbardziej efektywne, ale według przyjętego planu. Sieci są ze sobą powiązane i projekty konkretnych zadań muszą być z tym zgodne.

Chciałbym teraz powiedzieć o wykorzystaniu przez Telekomunikację Polską S.A. możliwości finansowania projektów i jak to jest obecnie realizowane. Oczywiście dla większości projektów uzyskano już kredyty i to głównie zagraniczne. Podlegały one rozpatrzeniu ze względu na cel, korzyści finansowe, polityczno-gospodarcze, techniczne, ekologiczne itd. W kredytach, które już zaciągnęła nasza spółka jest przewaga kredytów międzynarodowych, rządowych i rządowo-bankowych – łącznie 51,4%. Natomiast kredyty bankowe stanowią 13,1%, a udzielone przez dostawców sprzętu – 35,5%. Każdy przyszły kredyt będzie poddany przyspieszonej procedurze, polegającej na projekcji przyszłej sytuacji ekonomiczno-finansowej spółki po jego zaciągnięciu. Trwa też dopracowywanie części kontraktów. Do większych należy m.in. uzyskanie kredytu w Europejskim Banku Odbudowy i Rozwoju, a wkrótce – sfinansowanie przez koncern Samsung rozbudowy sieci w województwie opolskim. Pozostałe kredyty są już mniejszej wagi.

Drugim sposobem finansowania jest wykorzystywanie środków własnych, których udział w 1991 roku spadł do 55%. Prawdopodobnie dopiero począwszy od roku 1993 lub 1994 zacznie się powolny, stopniowy wzrost samofinansowania polskiej telekomunikacji. Po trzech latach samofinansowanie stanie się głównym czynnikiem rozwoju. Odnośnie kredytów krajowych muszę powiedzieć, że wykorzystanie jest tu dość nikle ze względu na wysoki ich koszt: właściwie w inwestycjach mają one ma-



---

te znaczenie. Tam zaś, gdzie są zaciągane, to są to kredyty krótkoterminowe – obrotowe.

Podejmowaliśmy w 1992 r. także przedsięwzięcia joint venture. Były to realizacje konkretnych projektów, głównie w dziedzinie usług np. tzw. usług o wartości dodanej. Najbardziej znanym, gdyż reklamowanym często w prasie i radiu jest projekt Polskiej Telefonii Komórkowej, w której nasza spółka ma 51% udziałów.

Rozpatrywano także projekt emisji obligacji wg modelu, który był z powodzeniem realizowany w latach 70. we Francji. Jednak analizy wstępne wykazały, że uzyskanie zezwolenia na emisję i jej przygotowanie jest procesem długotrwałym i jednocześnie kosztownym. Również przymiarka do rynku nabywców obligacji nie wskazuje, abyśmy tu mogli osiągnąć wielkie sukcesy, ale jeszcze będą prowadzone bardziej szczegółowe badania.

Nie przeanalizowaliśmy jeszcze finansowania projektów inwestycyjnych przez prywatnych inwestorów z zachowaniem prawa własności do schematów różnego typu (np. BOT, BOO, BLT). Pewne przymiarki nie dały jeszcze zadowalających rezultatów. Z kolei zaczęliśmy realizację światłowodów północ – południe, według projektu zbliżonego do propozycji PKO S.A.<sup>2</sup> i finansowania rozwoju na bazie ograniczonego regresu. Chodzi tu o to, żeby z wpływów z owego światłowodu dało się sponosać nakłady poniesione przez stronę duńską.

Innym źródłem sfinansowania rozbudowy sieci mogłyby być wnoszone przez abonentów zwrotne przedpłaty. Ostatnio okręg warszawski zastosował taki sposób dofinansowania budowy pewnych odcinków sieci tj. gdy brakowało trochę funduszy do zakończenia inwestycji. Taka droga jest jednak dyskusyjna, choć w innych krajach bywa stosowana z powodzeniem.

Ten program inwestycyjny, jak też całość zamierzeń – które przedstawiłem, oczywiście w dużym skrócie – wymagają wielu korzystnych uwarunkowań, aby udało się je zrealizować. Chciałbym zwrócić uwagę, że istnieje wiele ograniczeń zewnętrznych: jest kwestia wzrostu dochodu narodowego, ożywienia gospodarczego, ograniczenia inflacji, oczywiście utrzymania stabilnego kursu dolara, rozwoju przemysłu telekomunikacyjnego itd. Można tu wiele tych determinantów jeszcze wymieniać, ale oprócz tego są oczywiście pewne warunki, które od nas zależą: cho-

dzi tu o realizację wspólnej, uaktualnianej strategii działania, ekonomizację procesu inwestycyjnego, wdrożenie nowych form finansowania poszczególnych projektów inwestycyjnych równoważenia inflacji taryfami, optymalizacji sieci, wprowadzenia jasnego monitoringu sytuacji ekonomiczno-finansowej, wzmocnienia organizacyjnej efektywności zarządu, stworzenia informatycznej struktury zarządzania, dobrego zarządzania gotówką i tak można właściwie dalej wymieniać. Tu jest naprawdę dużo pracy.

Dlaczego o tym mówię? Rok 1992 w mojej ocenie był rokiem tworzenia się spółki, gdzie właściwie cały wysiłek szedł na fazę organizacyjną, na utworzenie struktury okręgów, zakładów, rozdzielenie się z Pocztą, na podział majątku w sensowny sposób. Z tym, że na dobrą sprawę podział ciągle jeszcze nie jest całkiem zakończony, bo nieoczekiwanie okazuje się, że ktoś np. zapomniał ująć w ewidencji jakiś budynek. Tutaj przy okazji chcę podkreślić, że podziału dokonano w rekordowym w skali świata tempie, bo praktycznie w 8 miesięcy, podczas gdy w innych krajach zabrało to około 5 lat. Był więc to rekordowy wynik, ale skutkiem są, być może, pewne trudności.

Cały rok 1992 zajęło, jak już powiedziałem, konstituowanie się spółki, ale począwszy od roku 1993 oczekuję przyspieszenia działalności. Powinna nastąpić poprawa efektywności działania spółki tzn. ekonomizacja jej działania. Przygotowaliśmy już strategię działania spółki. Prowadzimy badania także nad wdrożeniem systemu informatycznego, który umożliwiłby szybsze pozyskiwanie informacji i wykorzystywanie tych informacji do zarządzania gotówką. Uzyskaliśmy także analizę firmy zagranicznej odnośnie metod usprawnienia istniejącego systemu zarządzania gotówką. Chcemy stworzyć konkretny harmonogram wdrażania przyjętej strategii, gdyż sama strategia działania firmy jest zawsze ogólna: jest to pewne zestawienie haseł, programów i kierunków.

---

<sup>1)</sup> Autor jest członkiem zarządu i dyrektorem w przedsiębiorstwie Telekomunikacji Polska S.A.

<sup>2)</sup> Propozycja ta zgłoszona na seminarium została przedstawiona w omówieniu dyskusji autorstwa Jarosława Sroki, zob. ostatni rozdział Zeszytów.



# FINANSOWANIE INWESTYCJI TELEKOMUNIKACYJNYCH – MOŻLIWOŚCI POLSKICH BANKÓW

*Maciej Stańczuk<sup>1)</sup>*

Z referatu przedstawiciela Telekomunikacji Polskiej S.A., pana Krzysztofa Kruszyńskiego dowiedzieliśmy się bardzo dużo o jej planach inwestycyjnych. Natomiast ja chciałbym się bardziej skupić na ograniczeniach finansowych wynikających z polskiego systemu bankowego, ale też na potencjalnych możliwościach, które mimo wszystko istnieją.

Wiadomo, że realizacja tak ambitnego programu rozwoju telekomunikacji w Polsce wymaga przede wszystkim zewnętrznych źródeł finansowania nakładów inwestycyjnych, gdyż środki własne są zbyt małe. Inwestycje w telekomunikacji charakteryzuje bardzo wysoka rentowność i z tego też punktu widzenia generalnie są one bardzo interesujące dla banków.

W Polsce mamy jednak niejasną sytuację. Polski Bank Rozwoju S.A. od dłuższego czasu interesuje się realnymi potrzebami finansowymi Telekomunikacji Polskiej S.A. Dysponujemy w tym zakresie licznymi dokumentami. Według jednych wielkość inwestycji do roku 2000 sięga sumy pół miliarda, według innych nawet 20 miliardów dolarów. Na podstawie danych, które uzyskaliśmy od Telekomunikacji Polskiej S.A. okazuje się, że realne możliwości spłaty kredytów przez tę spółkę wynoszą w tej chwili, w przypadku nowych inwestycji – około pół miliarda dolarów i to przy dosyć konserwatywnych założeniach. Przyjęto bowiem, że do roku 2000 wpływy ze sprzedaży usług telekomunikacyjnych utrzymają się na przyjętym poziomie. Z kolei założono, że realizacja kontynuowanych i rozpoczynanych projektów inwestycyjnych będzie terminowa, (choć skądinąd wiadomo, że już istnieją pewne opóźnienia) i że zgodnie z planem będą następować przyłączenia nowych abonentów. Przyjęto ponadto, że dewaluacja złotówki w stosunku do waluty kredytu będzie

przebiegać mniej więcej na poziomie inflacji oraz że zgodnie z jej wskaźnikiem będą kształtować się zmiany taryf za usługi telekomunikacyjne. Oceniamy też, że już teraz Telekomunikacja Polska S.A. jest w stanie obsłużyć dodatkowe środki finansowe w wysokości pół miliarda dolarów przy założeniu okresu karencji sięgającego od 3 do 5 lat.

Mówiąc o ograniczeniach, które istnieją na rynku polskim po stronie systemu finansowania należy tutaj przede wszystkim brać pod uwagę, że obowiązują limity angażowania się banków w przedsięwzięcia pojedynczych kredytobiorców (do 15% funduszy własnych). Tak więc maksymalny poziom zaangażowania się 16 największych banków polskich w rozwój Telekomunikacji Polskiej S.A. wynosi obecnie 300 mln dolarów. Pamiętać też trzeba, że wiele banków już udzieliło kredytów (głównie gwarancji na kredyty kupieckie) tej spółce.

Z innych możliwości finansowania spółka wykorzystuje przede wszystkim linię kredytową Banku Światowego oraz linię Europejskiego Banku Inwestycyjnego; ponadto negocjuje obecnie kredyt w wysokości 170 milionów dolarów z Europejskiego Banku Odbudowy i Rozwoju. Wszystkie te instytucje udzielają kredytów bezpośrednich pod poręczenia rządowe z przeznaczeniem na finansowanie kontraktów. Do tej pory wykorzystanie kredytów z pierwszych dwóch międzynarodowych instytucji jest niepełne. Z ostatniej rozmowy z Europejskim Bankiem Inwestycyjnym wiadomo już, że istnieją dalsze możliwości uzyskania kredytów przez Telekomunikację Polską S.A.. Natomiast obiekcje Banku dotyczą przede wszystkim tego, że wykorzystanie dotychczasowych środków (tzn. kredytu w wysokości 70 milionów ECU) było bardzo powolne i spółka ma problemy z terminową realizacją kontraktów. W

---

każdym bądź razie istnieje tutaj dosyć duże pole manewru oraz otwartość ze strony międzynarodowych instytucji finansowych w angażowaniu się w finansowanie telekomunikacji na dużo większą skalę.

Drugą sprawę stanowi mechanizm kredytów kupieckich w przyjętym schemacie finansowania transakcji eksportowych, gdy występuje bezpośrednie zaangażowanie zagranicznych banków komercyjnych. Zwykle takie operacje muszą być gwarantowane przez polskie banki komercyjne i w tym przypadku rzeczywiście można mówić o pewnych barierach absorpcji tych środków przez polski system bankowy. Ponadto istnieje jeszcze możliwość, która jak mi się wydaje, powinna być bardziej dokładnie opracowana: chodzi o bezpośrednie finansowanie inwestycji w telekomunikacji przez zagraniczne banki komercyjne. Ze wstępnych sondażowych rozmów, które przeprowadziliśmy z kilkoma bankami zagranicznymi okazało się, że istnieją dosyć duże możliwości dla bezpośredniego zaangażowania. Problemem głównym są zabezpieczenia, gdyż banki zagraniczne najchętniej brałyby je pod cesję wpływów z rozmów międzynarodowych. Skoro zagraniczne banki komercyjne są w stanie wziąć ryzyko bezpośrednio na siebie, to powinno się zbadać prawne możliwości ustanowienia takiego zabezpieczenia.

Pozostaje jeszcze inna forma, która została tutaj przez mego przedmówcę zasygnalizowana tj. pozyskiwanie środków finansowych przez emisję papierów wartościowych. Na rynku polskim rzeczywiście istnieją dosyć duże ograniczenia dla emisji papierów wartościowych, po pierwsze – od strony popytu, po drugie – z powodu kosztów pozyskiwania takich środków. Papiery te muszą być bardziej rentowne niż obligacje skarbu państwa. Istnieje jednak tutaj dosyć szerokie pole manewru, czego pierwsze przykłady możemy już przytoczyć. Mieliśmy bardzo interesującą, a jednocześnie prostą transakcję sfinansowania zakupu dziewięciu Boeingów dla Polskich Linii Lotniczych. Gwarancje na tę transakcję wystawił „Exim-Bank”, co było regwarantowane przez poręczenia rządowe, natomiast emisja obligacji nastąpiła na amerykańskim rynku papierów wartościowych. W ten sam sposób nabyły też samoloty Czeskie Linie Lotnicze. Ogólna suma z emisji obligacji wynosiła około dwustu pięćdziesięciu milionów dolarów i są to środki tego rządu, które

właściwie stanowią różnicę między możliwościami finansowymi polskiego systemu bankowego a kwotą, którą firma telekomunikacyjna jest w stanie – bez problemów z zachowaniem płynności finansowej – wykorzystać. Wydaje mi się również, że banki polskie, w tym i Polski Bank Rozwoju są w stanie pomóc w zorganizowaniu takiej emisji i jednocześnie udzielić pomocy w nawiązywaniu kontaktów z bankami, służyć wszelkiego rodzaju usługami doradczymi, a poza tym również zarządzać obligacjami.

Na koniec chciałbym jeszcze podkreślić, że te obiektywne trudności i ograniczenia tkwiące w polskim systemie finansowym nie stanowią poważnej przeszkody przy finansowaniu tak efektywnych inwestycji dla każdego kraju, jak te w dziedzinie telekomunikacji. Jednakże zawsze musi zostać spełniony drugi warunek: zaangażowanie państwa, gdyż żadna emisja papierów wartościowych – obojętnie czy w kraju, czy za granicą – nie może się odbyć (jak było w przypadku LOT-u) bez regwarantowania przez państwo.

---

<sup>1)</sup> Autor jest dyrektorem Departamentu Kredytowego i członkiem Zarządu Polskiego Banku Rozwoju S.A.

# FINANSOWANIE ROZWOJU TELEKOMUNIKACJI W EUROPIE CENTRALNEJ I WSCHODNIEJ – OGRANICZENIA I ROZWIĄZANIA NA PRZYSZŁOŚĆ

*Marie-Therese Ledóchowska<sup>1)</sup>*

## I. WPROWADZENIE

Kiedy po raz pierwszy odwiedziłam Polskę około 25 lat temu, polski system telekomunikacyjny był zbliżony do systemu w moim kraju rodzinnym – Austrii. Połączenia miejscowe były bez zarzutu i nie stwarzały większych problemów. Gdy wróciłam tutaj w 1990 roku system telekomunikacyjny nie zmienił się wiele i tym razem pozostał dużo do życzenia. Podczas gdy system telefoniczny nie został ulepszony, populacja korzystająca z telefonów znacząco się powiększyła. Sieci były przestarzałe i nieefektywne, występowały poważne braki w dostawie usług telekomunikacyjnych, ich niezawodności i jakości. Zjawisko było pogłębiane ograniczeniami prawodawczymi (zachodnimi i wschodnimi) oraz ograniczeniami finansowymi. Nowinki technologiczne, które wzbogacały zachodnie systemy telekomunikacyjne, docierały do Polski bardzo wolno. W Europie tylko system telekomunikacyjny Albanii pozostaje na gorszym poziomie.

W porównaniu ze spółkami telekomunikacyjnymi w Europie Zachodniej, spółki takie w Centralnej i Wschodniej Europie pozostają w tyle pod względem:

- przynoszenia dochodów
- rozwoju technologicznego
- ogólnej jakości usług

### 1. Najważniejsze dane

Gęstość linii oraz zaspokojenie popytu w Europie Centralnej i Wschodniej pozostaje wyraźnie poniżej standardów OECD, co pokazuje poniższe zestawienie.

KRAJ	Gęstość linii (% gospodarstw domowych)	zaspokojenie popytu (% zaspokojonych potrzeb)
Bulgaria	22	76
Czecho-Słowacja	15	85
Węgry	10	56
Polska	9	56
Rumunia	9	64
Federacja Rosyjska	13	66
Ukraina	15	69
Białoruś	17	72
Łotwa	25	78
Litwa	24	82
Estonia	24	71
Przeciętna dla w/w grupy krajów	16	70
Przeciętna dla OECD	41	99

Porównując przeciętną gęstość 41 linii na 100 gospodarstw domowych w krajach OECD i sięgającą 50 linii – w USA, przeciętna 16% dla Centralnej i Wschodniej Europy jest bardzo niska. Z gęstością linii na poziomie 9% Polska i Rumunia pozostają na końcu tego zestawienia.

Zaspokojenie popytu ustalane jest na podstawie zarejestrowanych wniosków o założenie telefonu. Również tutaj Polska, wraz z Węgrami, pozostaje na ostatnim miejscu przy stopie zaspokojenia potrzeb równej 56% w porównaniu z 70% stopą w Centralnej i Wschodniej Europie oraz 99% – w krajach OECD. Jest to symptom poważnego odchylenia od stanu równowagi pomiędzy popytem a podażą na usługi telekomunikacyjne. Ponadto należy stwierdzić, że listy oczekujących częstokroć sta-

nowią zaniżony szacunek poziomu nie zaspokojonego popytu.

Właściwa struktura telekomunikacyjna jest podstawowym czynnikiem warunkującym wzrost ekonomiczny i rozwój kraju. Dlatego szybka i wszechstronna modernizacja jest konieczna dla poprawy istniejącej przestarzałej infrastruktury. W Polsce zainicjowano podstawowe programy rozwoju infrastruktury tak, by przystosować ją do wymagań rynku i zaspokoić istniejący, rosnący popyt. W ciągu ostatnich dwóch, trzech lat dokonano daleko idących zmian i ulepszeń. Telekomunikacja stała się najprężniej rozwijającym się sektorem w Polsce. Oczywiście wiele jest jeszcze do zrobienia, aby sektor telekomunikacji osiągnął poziom zachodnich/wolnorynkowych standardów.

Jak wspomniano wcześniej, istnieją dwie główne przeszkody na drodze do poprawy sektora telekomunikacyjnego: regulacje prawne oraz ograniczenia finansowania. Nie do mnie należy mówienie o tutejszych (polskich) przepisach, ale trzeba podkreślić, że właśnie przepisy wywierają silny wpływ na inwestowanie czy rozwiązania finansowe. W wielu przypadkach zagraniczni inwestorzy są odstraszeni przez niestabilność polityczną i zmienność przepisów prawnych. Generalizując, im mniejszy jest wpływ rządu na sektor telekomunikacji, tym istnieje większy wachlarz możliwości inwestycyjnych, co ilustruje tabela pt. „Alternatywy finansowe” przedstawiona na końcu opracowania.

Dla ulepszenia systemu telekomunikacyjnego w Centralnej i Wschodniej Europie niezbędne są olbrzymie nakłady. OECD szacuje, iż potrzeba około 50 miliardów dolarów, aby zwiększyć gęstość linii telefonicznych w 6 największych krajach Europy Wschodniej (wyluczając były Związek Radziecki) do poziomu zachodnioeuropejskiego. Budżety rządów są ograniczone. Z powodu niskich taryf krajowe dochody z usług są niewystarczające dla sfinansowania potrzebnych inwestycji. Dla Polski kredyty międzynarodowe z banków komercyjnych ciągle jeszcze są ograniczone z powodu niewyjaśnionej sytuacji zadłużenia zagranicznego.

Bank Światowy i Europejski Bank Odbudowy i Rozwoju rozwinęły system użytecznych programów oraz doradztwa dotyczących restrukturyzacji sektora telekomunikacji. Zalecenia te obejmują restrukturyzację państwowych spółek telekomunikacyjnych, tak by stały się one firmami zo-

rientowanymi na klienta i nastawionymi na przynoszenie zysków, zwiększanie taryf, prywatyzację przedsiębiorstw telekomunikacyjnych oraz liberalizację rynku poprzez dopuszczenie konkurencji. Ponadto Bank Światowy i EBOiR udzielają pożyczek na zasadach dalece odbiegających od typowych warunków stawianych przez banki. Pożyczki te stanowią dobry początek oraz bodziec dla innych inwestorów, by wejść w dany obszar, jednakże są one niewystarczające jako remedium na istniejącą sytuację.

## II. ROZWIĄZANIA FINANSOWE

Historycznie ujmując, finansowanie rozwoju telekomunikacji w Europie Centralnej i Wschodniej prowadzone było bezpośrednio z budżetów państw. Obecnie jednak budżety nie są w stanie finansować wszystkich projektów inwestycyjnych spółek telekomunikacyjnych. Dodatkowo w Polsce wskutek wieloletniego niedoinwestowania sektora telekomunikacji jego potrzeby finansowe są ogromne.

### 2. Źródła finansowania

Obok funduszy rządowych oraz pożyczek z Banku Światowego i EBOiR, środki finansowe będą musiały pochodzić z nowych źródeł, zarówno krajowych jak i zagranicznych. W najbliższej przyszłości większość niezbędnych wydatków będzie musiała następować w walutach obcych, koniecznych dla sfinansowania zakupów zachodniego sprzętu i know-how. Kiedy technologia zostanie przeniesiona do Polski (i będzie w coraz większym stopniu w niej tworzona), fundusze potrzebne na dalsze zakupy będą w coraz większym stopniu określane w walucie krajowej, a koszty i dochody będą ściślej do siebie dopasowane. Po odpowiednim dostosowaniu taryf do warunków wolnego rynku, dochody z usług powinny stać się głównym źródłem finansowania.

Międzynarodowe źródła finansowania są trudno dostępne. Ryzyko polityczne oraz ryzyko kursowe i ryzyko związane z transferem zysków odstraszały inwestorów zagranicznych. Również dominujące w Polsce i innych krajach warunki ekonomiczne sprawiają, że opieranie się na dotychczasowych doświadczeniach kredytowych jest trudne: „historia kredytowa” w większości krajów Europy Wschodniej praktycznie nie istnieje, co znacznie utrudnia

tradycyjną działalność kredytową na tych rynkach. Mimo wszystko istnieje jednak kilka narzędzi finansowych umożliwiających zminimalizowanie ryzyka.

### 3. Telekomunikacja – finansowanie projektu (tzw. project finance)

W tym kontekście zarządzania ryzykiem ważne jest by dostrzec fakt, że finansowanie telekomunikacji ma, generalnie rzecz biorąc, charakter finansowania projektu. Głównym założeniem „project finance” jest, że pożyczkodawcy lub inwestorzy, szacując możliwość obsługi odsetek i spłaty rat kapitałowych patrzą przede wszystkim na przepływy gotówkowe (cash flow), a nie na sam przedmiot inwestycji. Oznacza to, że ci pożyczkodawcy, którzy w hierarchii spłacania długu mają pierwszeństwo, przywiązują wagę głównie do gładkiej realizacji i funkcjonowania samego przedsięwzięcia. Dalej, tak jak w przypadku „project finance” finansowanie telekomunikacji nie jest uzależnione głównie od wsparcia kredytodawców ani też od wartości objętych nim aktywów w ujęciu rzeczowym. Wierzyteli z pierwszeństwem (obsługi) będą się troszczyć głównie o studium wykonalności projektu i jego wrażliwość na wpływ ewentualnych czynników niesprzyjających.

Przepływy gotówkowe generowane przez projekt mają kluczowe znaczenie. Będą one pochodzić głównie z opłat, takich jak opłaty subskrypcyjne, licencyjne itp. Główne kryteria oceny brane pod uwagę przez pożyczkodawców przy finansowaniu projektów telekomunikacyjnych podano w poniższej tablicy 2.

**TABLICA 2**

CEL FINANSOWANIA	KRYTERIA OCENY
Stać sieć telekomunikacyjna i ruchoma łączność	Warunki udzielenia licencji oraz przewidywane przepływy gotówkowe (cash flow)
Telewizja kablowa	Oferowane licencje i franchising
Finansowanie łączy satelitarnych	Przydzielanie częstotliwości i wpływy gotówkowe (np. leasing transponderów)

Warunki i okres ważności licencji mają kluczowe znaczenie dla ewentualnych pożyczkodawców dla sektora telekomunikacyjnego, chociaż licencja nie zawsze stanowi bankowe zabezpieczenie dla pożyczkodawcy tj. nie może być przyznana lub sprzedana stronie trzeciej automatycznie, jeżeli pożyczkobiorca nie dotrzyma umowy.

Inżynieria finansowa potrzebna w projektach telekomunikacyjnych obejmuje te same podstawowe zestawy technik finansowych, co w każdym innym projekcie finansowych. Zwykle w grę wchodzi następujące rozwiązania:

- pożyczki konsorcyjne od i z udziałem międzynarodowych instytucji finansowych (Międzynarodowa Korporacja Finansowa, EBOiR itp),
- kredyty od dostawców,
- kredyty eksportowe,
- płatności zaliczkowe (szczegóły niżej).

Dostępne są różnorodne finansowania źródła kredytowego i/lub finansowania typu kapitałowego, w zależności od typu własności i zaangażowania rządu, a więc: pełna własność, prywatna własność bez publicznego obrotu akcjami, czy w pełni sprywatyzowane przedsiębiorstwa notowane na giełdzie (zob. tablica nr 3 na końcu opracowania).

### 4. Alternatywy finansowania

Obok omówionego schematu typu „project finance”, istnieją dwa specyficzne narzędzia finansowe, które są ostatnio bardzo modne w finansowaniu telekomunikacji, szczególnie na nowo powstałych rynkach (ang. emerging markets). Są to „B.O. (O).T Finance” stosowany dla projektów sieci telefonicznej oraz tzw. Advance Payment Structures czyli system płatności zaliczkowych.

#### 4.1. „B.O. (O).T Finance” (Build-Own-Operate-Transfer)

Jednym ze sposobów promowania zaangażowania sektora prywatnego w rozwijanie telekomunikacji jest zastosowanie schematu finansowania typu „B.O.(O).T.”. W pierwszym etapie podmiot sektora prywatnego angażuje się w zdefiniowanie, opracowanie struktury finansowania, wykonanie i eksploatację projektu telekomunikacyjnego. W późniejszej fazie (powiedzmy 15-25 lat) cały projekt przechodzi do sektora publicznego.

Esencją projektu B.O.(O).T. np. w Europie Wschodniej będzie zarabianie dewiz, których firmy uczestniczące

---

w projekcie będą potrzebowały dla utworzenia funduszy obsługujących spłaty zaciągniętych zobowiązań. Wpływy dewizowe stanowią w tym przypadku także zabezpieczenie ryzyka kredytowego (collateral).

#### 4.2. System Płatności Zaliczkowych

System płatności zaliczkowych stosowany jest w przypadku międzynarodowego ruchu telekomunikacyjnego między operatorami krajowymi i ich zagranicznymi partnerami. Międzynarodowe połączenia telefoniczne są realizowane na podstawie umów bilateralnych i rozliczane wg taryf międzynarodowych. Ogólnie polega to na tym, że owe taryfy są płacone przez operatora inicjującego rozmowę do kraju – adresata połączenia.

Biorąc jako przykład rozmowę o zasięgu międzynarodowym pomiędzy Meksykiem a Stanami Zjednoczonymi, taryfa 1,32 USD za minutę połączenia z Meksykiem oznacza, że amerykański operator zapłaci Meksykowi 66 centów (lub połowę tej stawki) za każdą minutę rozmowy przeprowadzonej z Meksykiem ze Stanów Zjednoczonych. Za to samo połączenie telefoniczne Meksyk zapłaci amerykańskiemu operatorowi identyczną kwotę. Ponieważ więcej rozmów przeprowadzanych jest ze Stanów Zjednoczonych do Meksyku niż z Meksyku do Stanów, więc deficyt (będący różnicą między rozmowami przeprowadzonymi ze Stanów i rozmowami z Meksyku do Stanów pomnożoną przez połowę taryfy) USA z Meksykiem wyniósł w 1990 roku 583 miliony dolarów USA.

Odkąd kraje rozwinięte realizują więcej połączeń telefonicznych z krajami rozwijającymi się niż ich odbierają, często powstaje nadwyżka wpływów w twardej walucie nad wpływami w walucie krajowej. Bazując na przewidywanym rozwoju przyszłego salda wpływów instytucja finansowa może utworzyć średniookresowy system płatności zaliczkowych dla podmiotu sektora telekomunikacyjnego operującego w kraju rozwijającym się. Przyszłe należności stanowią tutaj zabezpieczenie dla instytucji finansującej. W krajach, które finansowały inwestycje telekomunikacyjne środkami Banku Światowego mogą powstać problemy z zastosowaniem tego schematu z uwagi na ograniczenia w zabezpieczeniach na przyszłych dochodach wynikających z tzw. „negative pledge”. Istnieją jednakże alternatywne rozwiązania pozwalające na za-

stosowanie podobnych systemów finansowania. ING Bank współpracował z operatorami z Krajów Europy Wschodniej i Centralnej w wypracowywaniu interesujących umów zawierających tego typu nowe sposoby finansowania inwestycji telekomunikacyjnych.

Jak wspomniano wcześniej, we wszystkich wyżej wymienionych schematach finansowanie może następować zarówno w twardej, jak i lokalnej walucie. Zwykle projekty telekomunikacyjne generują dochody w walucie krajowej, więc dochody te mogą wesprzeć wydatki krajowe i obsługę zadłużenia.

#### 5. Kilka przykładów nowoczesnego finansowania

Rozwinięto różnorodne struktury organizacyjne i struktury finansowania, by zaspokoić w drodze niezbędnych inwestycji kapitałowych i/lub za pomocą funduszy w twardej walucie, potrzeby projektów telekomunikacyjnych. Zachodni dostawcy sprzętu utworzyli w Europie Wschodniej joint venture po to, by produkować odpowiedni dla tego rynku sprzęt telekomunikacyjny. Złamanie monopolu w telekomunikacji oraz prywatyzacja sektora przyciągnie z pewnością zagranicznych inwestorów.

W Moskwie i bułgarskich ośrodkach wypoczynkowych spółka joint venture Siemens – GEC zainstalowała publiczne budki telefony. Rozmówcy korzystają z nich, używając zachodnich kart kredytowych. Sieć telefonii komórkowej jest zainstalowana w Moskwie przez fińską firmę, która będzie oferowała usługi tylko dla podmiotów zagranicznych, takich jak ambasady czy korporacje.

ATT dostarczyła i zainstalowała centrale telefoniczne na Ukrainie. W zamian objęła udziały kapitałowe w ukraińskim przedsiębiorstwie telefonicznym. W Armenii ta sama firma (ATT) sprzedaje centrale telefoniczne ze znacznymi rabatami. W zamian otrzymuje wyższy od zwyczajnego udział w dochodach z rozmów telefonicznych: USA – Armenia.

ATT rozważa nawet wymianę typu barterowego: centrale telefoniczne za rosyjską ropę i drewno. Dla konserwatywnego przedsiębiorstwa jak ATT, jest to widoczny symptom kreatywnego myślenia, które rozwija się teraz w dziedzinie finansowania telekomunikacji.

W Polsce niektóre społeczności organizują lokalnych klientów i inwestorów, by ci zgromadzili odpowiednie fun-



duże kapitałowe oraz środki na przedpłaty dla finansowania usług telefonicznych.

W USA, gdzie usługi telekomunikacyjne są dobrze rozwinięte, dynamiczni inwestorzy ciągle wynajdują możliwości zyskownego ulokowania się w różnych niszach na rynku. Pośrednicy w tej branży wyszukują klientelę wśród dużych odbiorców usług telekomunikacyjnych. Korporacje działające w różnych sektorach przemysłu telekomunikacyjnego zawierają strategiczne sojusze, by opanować cały sektor przekazu danych, np. Time Warner połączył się z kompanią telefoniczną, by sprzedawać usługi łączone.

Podobnie centrale telefoniczne wchodziły do przedsiębiorstw telewizji kablowej, by wykorzystywać ich sieć. Są to tylko niektóre przykłady ilustrujące jak kreatywny może być ten sektor. Dla Europy Wschodniej przedstawione wyżej rozwiązania mogą być sposobem na dokonanie technicznego skoku.

<sup>1)</sup> Autorka jest Dyrektorem Generalnym ING BH CONSULTANTS, joint venture jednego z największych koncernów finansowych w Europie: Internationale Nederlanden Groep NV (ING Bank) i polskiego Banku Handlowego S.A. Firma świadczy usługi consultingowe w dziedzinie finansów.

**TABLICA 3**

Alternatywy finansowania inwestycji telekomunikacyjnych

ŹRÓDŁA FINANSOWANIA	TELEKOMUNIKACJA LOKALNA BĘDĄCA WŁASNOŚCIĄ PAŃSTWA	TELEKOMUNIKACJA LOKALNA W RĘKACH PRYWATNYCH BEZ PUBLICZNEJ SPRZEDAŻY PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH	TELEKOMUNIKACJA LOKALNA W RĘKACH PRYWATNYCH Z PUBLICZNĄ SPRZEDAŻĄ PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH
Agencje międzynarodowe	Ogólnie dostępne na bazie projektu	Mogą być dostępne	Prawdopodobnie niedostępne dla projektu, ale można znaleźć fundusze poprawiające zdolność kredytową emitenta
Finansowanie ze sprzedaży	Dostępne przy cenie opartej ogólnie na cenie państwowej z zyskiem	Dostępne, ale z zyskiem dla właściciela prywatnego	Dostępne, ale cena prawdopodobnie nie będzie konkurencyjna w stosunku do innych źródeł
Banki i inne instytucje finansowe	Dostępne, obejmujące: * projekt finansowania z zabezpieczeniem ponad projekty szczegółowe * ograniczona dostępność do ogólnych ułatwień z kapitału obrotowego	Dostępne, obejmujące: * projekt finansowania z zabezpieczeniem ponad projekty szczegółowe * prawdopodobna dostępność do ułatwień z kapitału obrotowego/dopuszczenie do sprzedaży	Dostępne, obejmujące: * projekt finansowania z zabezpieczeniem ponad projekty szczegółowe * prawdopodobna dostępność do ułatwień z kapitału obrotowego
Krajowy rynek kapitałowy (ogólnie tylko dla papierów bezprocentowych)	Nie stosowane	Możliwe na rynku ograniczonym	Możliwość bardziej konkretnego udziału, problemy wpływów zwrotnych i arbitrażu
Międzynarodowy rynek kredytowy	Może być dostępne, ale może wymagać bezpośredniego udziału, jeśli telekomunikacja nie jest wyraźnie wydzielona	Może być dostępny (trend rosnący) o ile firma wykazuje zdolność obsługi kredytu	Może być dostępny (trend rosnący) o ile firma wykazuje zdolność obsługi kredytu
Międzynarodowy rynek papierów wartościowych	Nie stosowane (choć zapasy kapitału mogą podlegać sprzedaży)	Dostępne	Dostępne
Międzynarodowi operatorzy telekomunikacyjni	Mало prawdopodobne jako mało znaczące	Możliwość bezpiecznego uczestnictwa	Dostępne, chociaż wycena może być zależna od cen rynkowych



# FINANSOWANIE INWESTYCJI W SEKTORZE TELEKOMUNIKACJI W POLSCE: DOŚWIADCZENIA MIĘDZYNARODOWE<sup>1)</sup>

*Elizabeth Hiester<sup>2)</sup>*

## WPROWADZENIE

Jest mi bardzo przyjemnie wystąpić przed Państwem w dzisiejsze popołudnie. Jest mi również bardzo miło, ponieważ zgadzam się z moimi przedmówcami w większości kwestii, które moim zdaniem powinny być poruszone w dyskusji na te tematy. Rozdałam Państwu notatki przedstawiające zarys uwag, które mam zamiar uczynić i myślę, że po seminarium będziemy mogli przygotować bardziej szczegółowe materiały.

Mam zamiar powiedzieć parę słów na temat kwestii wyrostłych na gruncie międzynarodowych doświadczeń finansowania inwestycji telekomunikacyjnych; problemów, które stwarzają potrzebę zastosowania innowacyjnych technik finansowania. Mam nadzieję, że niektóre omawiane idee lub przykłady będą mogły przyciągnąć Państwa uwagę i podsunąć rozwiązania najodpowiedniejsze dla Polski.

Mam zamiar powiedzieć bardzo ogólnie o finansowaniu telekomunikacji, ponieważ myślę, że pomoże to w ukazaniu potrzeb finansowych tego sektora w kontekście i wyjaśnieniu różnorodności sposobów zapewnienia finansowania dla tego sektora. Należy zdać sobie sprawę, że mimo specyfiki przemian w różnych krajach świata, pewne zmiany zachodzą we wszystkich systemach telekomunikacyjnych: oczywiście zmiany te wywierają różny wpływ i mają różne skutki, lecz wszystkie one niosą ze sobą te same kwestie dotyczące finansowania.

## PRZEMIANY W SEKTORZE TELEKOMUNIKACJI

### Przemiany technologiczne

Jest zupełnie oczywiste, że sprzęt telekomunikacyjny staje się coraz bardziej wszechstronny i efektywny, a je-

go wszechstronność i efektywność postępuje wraz z rozwojem oprogramowania komputerowego. Jest to zjawisko na skalę światową.

### Wzrost popytu

W wielu krajach rośnie popyt na sprzęt i usługi telekomunikacyjne. Użytkownicy chcą mieć dostęp do nowej technologii i nowych usług.

### Prywatyzacja

Prywatyzacja jest koncepcją, o której się mówi i która jest wykorzystywana w wielu krajach, chociaż istnieją różnice w jej rozumieniu! Koncepcja ta sprowadza się do stwierdzenia, że rząd nie może dłużej pozostawać głównym źródłem finansowania dla przedsiębiorstw świadczących usługi telekomunikacyjne. Fundusze pochodzą z sektora prywatnego albo ze sprzedaży przedsiębiorstwa telekomunikacyjnego inwestorom z sektora prywatnego, albo w wyniku wykorzystania innych metod, dzięki którym pieniądze trafią do tego przedsiębiorstwa.

### Wzrost konkurencji

Innym ogólnym zjawiskiem jest zwiększona konkurencja. Niezależnie od tego, czy przedsiębiorstwo telekomunikacyjne jest sprywatyzowane czy nie, istnieje wiele nowych usług i urządzeń, które powstają w wyniku zmian w technologii. Jestem pewna, że większości z Państwa znane są nowe usługi tzw. mobile, których przykładem jest telefonia komórkowa, a także usługi satelitarne. Owe nowe usługi czy urządzenia przyczyniają się do zwiększonej konkurencji wewnątrz sektora i znowu jest to kierunek zmian na skalę ogólnoswiatową.

---

## POTRZEBY FINANSOWE

### Nowa infrastruktura

Wspomniany rozwój niesie za sobą dwa główne rodzaje potrzeb finansowych i co za tym idzie, szereg możliwości dla sektora rodzajów inwestycji, ponieważ to o czym właśnie mówimy, to reakcja rynków, które historycznie pozostawały w monopolistycznej dominacji, a teraz wystawione zostały na działanie konkurencji. Najważniejszym źródłem potrzeb finansowych pozostają nakłady na nową infrastrukturę, co oczywiście stanowi najbardziej kapitałochłonny rodzaj inwestycji.

Jest wiele szacunków potrzeb finansowych polskiego sektora telekomunikacyjnego, podobnych do zebranych dla innych krajów. I tak przybliżony koszt jednej linii zawiera się w przedziale między 1 000 a 1 500 dolarów amerykańskich. Dlatego też w przypadku inwestycji kapitałowych potrzebnych dla zbudowania nowej infrastruktury należy mówić o setkach miliardów dolarów.

### Zaawansowane oprogramowanie komputera

Inną dziedziną wymagającą inwestycji jest zaawansowane oprogramowanie komputerowe. Wiele rodzajów sprzętu jest teraz sterowanych poprzez oprogramowanie komputerowe, stąd też wartość większości łączników składa się aż w 90% z oprogramowania, a w 10% – ze sprzętu.

### Nowe systemy przesyłu

Rozwijane są również nowe systemy przesyłu: światłowody, telefonnia komórkowa, technologia satelitarna oraz inne. Wszystkie te rodzaje zaawansowanych technicznie rozwiązań również wymagają inwestycji. Ktoś musi dostarczać ten nowy sprzęt składający się na infrastrukturę, a producenci muszą mieć poczucie bezpieczeństwa przy finansowaniu rozwoju nowych usług i urządzeń.

### Dostarczanie technologii i wiedzy

Można powiedzieć, że istnieją również pośrednie potrzeby finansowe, które wynikają z konieczności dostarczania technologii i wiedzy technologicznej. Ktoś musi finansować rozwój umiejętności i wiedzy, które znajdują zastosowanie w rozwijającym się sektorze.

Wymieniłam tu tylko główne potrzeby wynikające z wyżej zidentyfikowanych przemian.

## OCZEKIWANIA INWESTORA

Istnieją pewne czynniki, od których zależy czy znajdą się środki finansowe na zaspokojenie potrzeb i czy fundusze będą pochodziły z sektora prywatnego. Omówię cztery przykłady czynników tego rodzaju

### Bezpieczeństwo inwestowania

Inwestor musi być usatysfakcjonowany perspektywami inwestycji oraz przewidywaną stopą rentowności. Jest to problem w sytuacji zakładania nowej sieci przy zmieniającej się sytuacji gospodarczej lub prawnej. Inwestor musi czuć się bezpiecznie.

### Dostępność rynku

Istnieje także potrzeba rynku na usługi lub urządzenia telekomunikacyjne. Inwestor musi mieć pewność, że taki rynek istnieje. Wiąże się z tym potrzeba przekonania, że projekt inwestycyjny „pójdzie” i będzie przynosił dochody.

### Polityka taryfowa

To prowadzi nas do polityki taryfowej, o czym wspominali już moi przedmówcy. Polityka taryfowa jest niesłychanie ważna dla rozwoju sieci, ponieważ to właśnie sieć będzie przynosić dochody stanowiące przedmiot szacunków inwestora. Polityka taryfowa zaś może w sposób bezpośredni te dochody ograniczyć.

### Sprawność działania

Innym rodzajem oczekiwań inwestora jest sprawne działanie projektu. Każdy, kto inwestuje w projekt telekomunikacyjny, czy to jest rozwój infrastruktury, usług lub sprzętu, chce być pewien, że terminarz projektu i business plan dadzą się sprawnie wykonać. Inwestor chce mieć pewność, że istnieje odpowiedni plan przekazywania poszczególnych części projektu do użytku tak, aby nawet przed jego zakończeniem mógł on przynosić dochód. Dobrym przykładem jest tutaj porównanie budowy drogi do budowy sieci telekomunikacyjnej. Autostrada za-

---

cznie przynosić dochody dopiero w momencie, kiedy zostanie całkowicie zakończona, podczas gdy sieć telekomunikacyjna zakończona w części może już przynosić dochód. Do opracowania stosownego planu potrzebna jest znajomość technicznej strony inwestycji.

## **CZYNNIKI MAJĄCE WPŁYW NA ZASPOKOJENIE OCZEKIWAŃ INWESTORA**

### **Zagadnienia prawno-administracyjne**

Istnieje wiele czynników wpływających na to, czy oczekiwania inwestora zostaną spełnione czy nie. Kluczowym czynnikiem wymienianym przez inwestorów, niezależnie od tego czy są to przedsiębiorstwa prywatne, czy też agencje rozwoju, jest potrzeba stabilności prawa i potrzeba przewidywalności zakresu uznania administracyjnego. Inwestorzy muszą być pewni niezmienności prawa, na którego podstawie działalność telekomunikacyjna będzie prowadzona w danej jurysdykcji. Finansista musi wiedzieć, kto jest uprawniony do prowadzenia działalności i na jakich zasadach; jaka może istnieć konkurencja, jakie obowiązki są do spełnienia i jakie są perspektywy sukcesu. W wielu przypadkach będzie to określone naturą obowiązujących przepisów. Należy również zdać sobie sprawę, że prawo w tym znaczeniu obejmuje nie tylko prawo telekomunikacyjne, ale także inne dziedziny prawa, jak prawo antymonopolowe, ochrona konsumenta, prawo rzeczowe. Wszystkie te zagadnienia są niestety ważne. Inwestor musi je znać zanim będzie mógł przygotować business plan i przystąpić do obliczania wpływów z przyszłej inwestycji.

### **Ograniczenia inwestycji zagranicznych**

Drugim ważnym czynnikiem są ograniczenia inwestycji zagranicznych oraz wpływ prawa regulującego te inwestycje. Proszę zwrócić uwagę, że dodatkowy kapitał, który trafia do projektu telekomunikacyjnego, zwykle nie pochodzi z rynków lokalnych. Na przykład, wielu nowych inwestorów wchodzących na brytyjski rynek usług telekomunikacyjnych pochodzi spoza Wielkiej Brytanii. Daje się zauważyć tendencja, że w sektorze telekomunikacyjnym przedsiębiorstwa szukają nowych rynków za granicą i w

związku z tym prawo regulujące inwestycje zagraniczne staje się bardzo ważne dla inwestora.

### **Reżim fiskalny**

Reżim fiskalny jest również ważną przesłanką mającą wpływ na oczekiwania inwestora. Finansista musi wiedzieć, czy konkretny projekt będzie mógł liczyć na zachęty podatkowe w postaci ulg podatkowych z tytułu inwestycji, wakacji podatkowych, zaliczenia strat na poczet przyszłych dochodów itp.

## **TECHNIKI FINANSOWANIA I ŹRÓDŁA FUNDUSZY**

Są trzy główne typy stosowanych dotychczas technik finansowania, które powinny być omówione w świetle przedstawionych uprzednio oczekiwań i czynników. Te trzy kategorie to: prywatyzacja i postępująca za nią konkurencja; finansowanie eksportu sprzętu i to, co jest zwykle opisywane jako finansowanie projektów (project financing). Przedstawię także pokrótce inne, bardziej specyficzne przypadki technik finansowania jako przykłady źródeł funduszy stosowanych w obrocie międzynarodowym lub krajowym w celu uzyskania środków potrzebnych na projekty telekomunikacyjne.

### **Prywatyzacja**

Najbardziej znaczącym źródłem pozarządowego finansowania rozwoju sektora telekomunikacyjnego jest prywatyzacja. Chcę Państwu pokazać tabelę sporządzoną przez Bank Credit Suisse First Boston, który opracował również bardzo pomocne zestawienie danych z ośmiu krajów. Dane te ilustrują, jakie przedsiębiorstwa zostały sprywatyzowane, kiedy to nastąpiło i ile pieniędzy otrzymano w wyniku prywatyzacji. Jak widać w poniższej tabelicy, w wyniku prywatyzacji udało się uzyskać miliardy dolarów. Fundusze te pochodzą zarówno z inwestycji krajowych, jak również z pieniędzy zebranych na międzynarodowych rynkach kapitałowych dzięki temu, że udziały w spółkach telekomunikacyjnych stają się coraz bardziej popularną formą inwestycji długoterminowej. Jednakże fundusze są uzyskiwane nie tylko poprzez publiczną sprzedaż przedsiębiorstw na giełdzie, ale także przez sprzedaż strategicznym inwestorom. I tak np. w Nowej

---

Zelandii duża część funduszy dla jednej z prywatyzowanych spółek pochodzi z dwóch amerykańskich przedsiębiorstw telekomunikacyjnych (operatorów). Nawet w Wielkiej Brytanii w przypadku Cable and Wireless, które zawarło umowę joint venture z Bell Canada, finansowanie będzie pochodziło z funduszy własnych tych spółek (choć może ono obejmować zaciągnięcie kredytów na rynkach międzynarodowych). Tak więc prywatyzacja wydaje się być głównym źródłem funduszy; sądzę jednak, że należy zawsze zdawać sobie sprawę, że w wielu przypadkach fundusze te będą przepływać przez budżet państwa i niekoniecznie trafią do prywatyzowanej jednostki. Istotne jest, aby ocenić, w jaki sposób prywatyzowana jednostka może uczestniczyć w podziale wpływów uzyskanych w wyniku jej sprzedaży.

#### **Finansowanie przez nowych lub istniejących dostawców sprzętu i przedsiębiorstwa świadczące usługi telekomunikacyjne**

Drugim źródłem funduszy są nowi lub istniejący dostawcy sprzętu telekomunikacyjnego i przedsiębiorstwa świadczące usługi telekomunikacyjne. Odbywa się to wieloma drogami, np. nowi inwestorzy, którzy w celu wejścia na rynek telekomunikacyjny tworzą przedsięwzięcia joint venture najróżniejszych rodzajów, zabiegając o świadczenie nowych usług, np. w dziedzinie telefonii komórkowej. Należy również pamiętać, że może być wiele podmiotów zainteresowanych takimi przedsięwzięciami, które bezpośrednio nie należą do sektora telekomunikacyjnego; przykładem są przedsiębiorstwa telewizji kablowej. Innym przykładem zainteresowania inwestorów pochodzących spoza sektora telekomunikacyjnego są przedsięwzięcia w dziedzinie telefonii komórkowej, gdzie inwestycje są dokonywane przez przedsiębiorstwa handlu detalicznego lub spółki marketingowe, które dostrzegły, co jest sekretem sukcesu tych przedsięwzięć: możliwość sprzedaży produktu na rynku masowym, do którego mają dostęp. Ich doświadczenia w dziedzinie rozwoju strategii sprzedaży produktów lub usług mają duże znaczenie w tego typu przedsięwzięciach. Równie ważne jest stanowisko w tym względzie przedsiębiorstw użyteczności publicznej, kolei lub przedsiębiorstw energetycznych, ponieważ mogą one wnieść do takich przedsię-

wzięć wkład w postaci infrastruktury do sieci lub w postaci doświadczeń w operowaniu własnymi sieciami wewnętrznymi.

Dla każdego szukającego różnych źródeł finansowania przydatne byłoby zbadanie, kto jeszcze, poza przedsiębiorstwami telekomunikacyjnymi, może przejawiać zainteresowanie w rozwoju tego rodzaju działalności i kto mógłby być zainteresowany inwestowaniem w kapitał zakładowy takich przedsięwzięć. Istnieje kilka joint venture pomiędzy przedsiębiorstwami telekomunikacyjnymi oraz dostawcami sprzętu. Motywacje partnerów były różne, ale wspólnota interesu doprowadziła do połączenia środków finansowych.

#### **Koncesjonowanie działalności**

W pewnym sensie kolejnym źródłem finansowania jest koncesjonowanie działalności. Przypomina ono prywatyzację w tym, że pieniądze są płacone bezpośrednio państwu. Jako sposób na rozwój sektora, koncesjonowanie może oferować możliwości dla inwestowania ze względu na możliwość jego zastosowania do finansowania projektów typu B-O-T (build-operate-transfer). Przedsięwzięcia, o których mówili moi przedmówcy, działają na zasadzie rozwoju i funkcjonowania systemu koncesjonowania.

#### **Finansowanie przez abonenta**

Inną techniką wykorzystywaną dla generowania inwestycji w telekomunikacji jest finansowanie przez abonenta. Przykładem tej techniki jest emisja obligacji, innym rozwiązaniem jest pobieranie od przyszłych abonentów przedpłat na telefon przez przedsiębiorstwo telekomunikacyjne, które w zamian gwarantuje uprzywilejowane traktowanie abonenta po oddaniu sieci do użytku.

#### **Finansowanie poprzez podział wpływów z działalności**

Kolejną techniką finansowania jest podział wpływów z działalności. W pewnych przypadkach pieniądze uzyskane w wyniku układów o międzynarodowym systemie księgowania przychodów są używane do stworzenia prawnego zabezpieczenia na wierzytelnościach lub do bezpośredniego dzielenia wpływów; ta technika staje się coraz bardziej popularna, chociaż jest ona bardziej skompli-

kowana niż dzielenie wpływów w wyniku porozumień o krajowych połączeniach międzymiastowych. W wielu krajach pogląd, że trzeba rozwijać krajową sieć telekomunikacyjną niekoniecznie uznawany jest za preferowane podejście. W wielu przypadkach rozwój sieci lokalnych lub sieci dla specyficznych rodzajów użytkowników wydaje się być najbardziej atrakcyjną finansowo propozycją ze względu na możliwości identyfikacji poszczególnych grup, które będą skłonne do inwestycji albo które co najmniej przez samą swoją obecność dadzą lepszą podstawę do oceny potencjału finansowego projektu. Dla stworzenia efektywnego systemu łączności o zasięgu krajowym, konieczne jest zbudowanie systemu międzypołączeń w ramach sieci. W wielu przypadkach koszt tych międzypołączeń oraz obopólne zyski, które międzypołączenia mogą przynieść osobom budującym sieć, mogą być sposobem na uzyskanie pieniędzy w tych konkretnych projektach. Międzypołączenia pozostają bardzo trudną dziedziną, która w dalszym ciągu rodzi problemy w zakresie rachowania i księgowania, nawet w Wielkiej Brytanii, gdzie zasady i praktyka są tworzone od kilku lat. Sposób, w jaki koszty są obliczane, a sygnały przekazywane między sieciami, może być trudny do wypracowania. Mimo to technika ta została zastosowana w Rosji i innych krajach, jako sposób generowania inwestycji i pokrycia kosztów rozwoju sieci.

#### **Sektor prywatny / Pożyczki międzynarodowych agencji rozwoju**

Oczywiście innym rodzajem finansowania, które zamieściłam na swojej liście, są pożyczki z prywatnego sektora lub z międzynarodowych agencji rozwoju, przez które rozumiem Bank Światowy, Europejski Bank Odbudowy i Rozwoju i inne. Są to bez wątpienia najbardziej bezpośrednie formy finansowania i jestem przekonana, że większości obecnych tu osób znane są zasady, na jakich owe kredyty są udzielane.

#### **Finansowanie przez sprzedawcę sprzętu**

Finansowanie przez sprzedawcę sprzętu telekomunikacyjnego może się manifestować w różny sposób. W zasadzie technikę tę opisał mój przedmówca. Pozwala ona na bardziej efektywne finansowanie dostaw urzą-

dzeń dla konkretnych przedsięwzięć i jest korzystniejsza niż techniki wymagające natychmiastowej zapłaty za sprzęt. Stosuje się tu kredyty eksportowe, umowy leasingowe albo uzyskiwanie prawnego zabezpieczenia na wierzytelnościach powstałych w wyniku działalności danego obiektu.

#### **WNIOSKI**

Chciałam podać trzy przykłady sytuacji obrazujące przedstawione przeze mnie wyżej kwestie. Pierwszym przykładem jest prywatyzacja argentyńskich przedsiębiorstw świadczących usługi telekomunikacyjne, które pod względem stanu rozwoju sieci były wówczas bardzo podobne do przedsiębiorstw polskich obecnie. Drugi przykład został wybrany, dlatego że chciałam zwrócić uwagę na doświadczenie, które można wyciągnąć z różnych prób finansowania lokalnych sieci kablowych i telewizyjnych w Wielkiej Brytanii. Przykład ten dostarcza wiedzy na temat finansowania różnych rodzajów sieci oraz na temat sposobów radzenia sobie przez operatorów sieci z brakiem zainteresowania inwestorów lokowaniem pieniędzy w przedsięwzięcie. I po trzecie, miałam zamiar przejść do dostaw sprzętu, który to temat został poruszony przez mojego przedmówcę, chętnie jednak rozwinę ten temat później w ramach dyskusji.

<sup>1)</sup> Rozszerzona wersja wystąpienia na seminarium.

<sup>2)</sup> Elizabeth Hiester jest partnerem Clifford Chance oraz specjalistą w prawie dotyczącym telekomunikacji w biurze Clifford Chance w Londynie. Clifford Chance ma swoje biuro także w Polsce, w Warszawie.





# PRZYSZŁOŚĆ POLSKIEJ TELEKOMUNIKACJI CZYLI JAK WYSIEDZIEĆ ZŁOTE JAJO

## Omówienie dyskusji

*Jarostaw Sroka<sup>1)</sup>*

Część dyskusyjna seminarium rozpoczęła się od stwierdzenia – „Nie jesteśmy w stanie sfinansować potężnych inwestycji w telekomunikacji ze środków eksploatacyjnych. Identyczne problemy można zaobserwować we wszystkich krajach Europy Wschodniej. A wszystkie formy finansowania telekomunikacji w świecie zachodnim dobitnie świadczą o tym, że i tam jest to sprawa poważna”.

Tadeusz Baczko – reprezentujący Fundację Naukową CASE – jako przykład kraju, gdzie zastosowano najwięcej interesujących rozwiązań finansowych, które pozwoliły diametralnie zmienić strukturę finansowania telekomunikacji, podał Francję. W latach 1972–1988 zanotowano tam wzrost liczby abonentów z 5 do 25 mln. Na początku 1970 r. France Telecom samodzielnie pokrywał 95 procent nakładów inwestycyjnych. Jednakże wobec bardzo kosztownych inwestycji, koncern zdecydował się obniżyć stopień samofinansowania do 46%. Następnie wzrastał on stopniowo do 70%, żeby pod koniec 1987 r. już w 100% działalność inwestycyjna France Telecom była finansowana ze środków własnych. Obecnie we Francji inwestuje się rocznie w telekomunikację około 30 mld franków (ponad 5 mld dolarów).

Zdaniem T. Baczko, wiele z zastosowanych tam operacji finansowych można przenieść do nas np. zadatki zwrotne. Natomiast dla polskiej telekomunikacji wielką szansą są innowacyjne formy związane z obrotem papierami wartościowymi. We Francji są też stosowane pożyczki w drodze emisji powszechnych papierów wartościowych emitowane albo przez France Telecom, albo przez wyspecjalizowane banki inwestycyjne i instytucje finansowe. Ponadto istnieje tam jeszcze jedna interesująca technika finansowania: kredyt pod zastaw albo lea-

ing. Organizowane są również specjalne towarzystwa emitujące papiery wartościowe, za które kupowany jest sprzęt, dzierżawiony przez France Telecom. Rozwiązanie takie będzie zasługiwać na szczególną uwagę w polskich warunkach, wówczas gdy aktualna stanie się sprawa prywatyzacji Telekomunikacji Polskiej S.A.

Innym przykładem finansowania inwestycji w telekomunikacji przez papiery wartościowe jest Japonia. Prywatyzacja sektora telekomunikacji jest tam dopiero w stadium początkowym. Japońskie inwestycje finansowano wydając 10-letnie bony pożyczkowe, które abonenci nabywali obligatoryjnie. Cena bonów była zależna od wysokości kosztów wybudowania węzła, do którego podłączono abonenta. Bony były sprzedawane również na światowym rynku kapitałowym i cieszyły się niemałym powodzeniem, bo miały gwarancje rządowe.

Stanisław Popow z Bankers Trust Company stwierdził, że inwestowanie w polską telekomunikację jest ściśle związane z naszym zadłużeniem, dlatego bezpośrednio finansowanie poprzez banki zagraniczne jest obecnie niemożliwe z uwagi na wysoki stopień ryzyka. Telekomunikacja Polska S.A. jest jednakże w lepszej sytuacji niż większość polskich przedsiębiorstw, gdyż dysponuje wpływami z zagranicy, a więc może liczyć na projekty zupełnie nie związane ze źródłem finansowania. Zabezpieczenie kredytu może być oparte na wpływach z rozmów zagranicznych.

Zdaniem Krzysztofa Puchalskiego (z banku PKO S.A.) Telekomunikacja Polska S.A. ma na polskim rynku pozycję wyjątkowo uprzywilejowaną. Z jednej strony przynosi największe zyski, z drugiej – korzysta z parasola ochronnego państwa i banków, a przy tym jest monopolistą. Stwierdził, że może właśnie ta komfortowa sytuacja

---

spowodowała, że Telekomunikacja Polska S.A. wybierała zawsze najłatwiejsze drogi finansowania inwestycji, a więc kredyty z banków polskich. Inwestycje w telekomunikacji powinny być realizowane z większym udziałem rynku komercyjnego. Bo może się wkrótce okazać, iż możliwości kredytowania polskich banków są ograniczone. Wówczas zaistnieje konieczność wykorzystania innych źródeł finansowania – a więc środków własnych, i mimo wszystkich ograniczeń – także banków zagranicznych oraz innych źródeł.

Większość wydatków inwestycyjnych telekomunikacji stanowi import sprzętu, który w pewnym sensie jest potencjalnym zabezpieczeniem dla inwestorów zachodnich. Oznacza to, że w programach inwestycyjnych TP S.A. należałoby możliwie najszybciej uwzględnić kapitał prywatny i zagraniczny.

Marian Zieliński z Polskiego Banku Rozwoju S.A. zapoznał zebranych z projektem sfinansowania przez jego bank prac studialno-badawczych nad modelami telekomunikacji na świecie – w państwach EWG, Stanach Zjednoczonych, Japonii oraz w krajach Europy Środkowej i Wschodniej. Badania te pozwolą na identyfikację i usystematyzowanie już opracowanych źródeł finansowania oraz ustalić możliwości ich organizowania.

Tadeusz Kochanowski reprezentujący Instytut Badawczo-Doradczy „Zmiany” zauważył, że polski rynek telekomunikacyjny jest atrakcyjny zarówno dla zagranicznych producentów sprzętu jak i finansistów, gdyż ma możliwości obsługi poważnych kredytów.

Według niego cały problem przyciągania obcego kapitału sprowadza się do utrzymania stabilnej pozycji polskiego pieniądza. Jeżeli Polska będzie w stanie taką pozycję zagwarantować zagranicznym partnerom, wówczas problem finansowania inwestycji telekomunikacyjnych może być rozwiązany bez uciekania się do wyrafinowanych metod bankowych. Zauważył, że gwarancje rządowe w tej dziedzinie, a szczególnie pod przyszłe wpływy, to nic innego jak „dzisiejsze wydatki w przyszłych bilansach płatniczych kraju”.

Natomiast zdaniem Anny Fornalczyk, prezesa Urzędu Antymonopolowego, podawana wysoka rentowność Telekomunikacji Polskiej S.A. jest pozorna, ponieważ koszty nie są w pełni liczone. Podkreśliła, że już od ponad

roku chce się dowiedzieć, jak są kalkulowane koszty TP S.A., ponieważ Urząd Antymonopolowy systematycznie otrzymuje sygnały od klientów, którzy nie chcą regulować coraz wyższych abonamentów, bo po prostu nie wiedzą, za co płacą.

A ponadto, na całym świecie właśnie na telekomunikacji robi się największe pieniądze, natomiast TP S.A. myśli tylko jak schować się pod kolejny parasol ochronny rządu albo banków.

Krzysztof Kruszyński z Telekomunikacji Polskiej S.A. poprosił o wyjaśnienie na czym mają polegać owe rzekomo cieplarniane warunki jego przedsiębiorstwa.

W odpowiedzi szefowa UA stwierdziła:

„Jeżeli mówimy o cieplarnianych warunkach, to myślimy o tym, że w dobie recesji TP S.A. ma praktycznie nieograniczony popyt. Czyli nie grozi wam bankructwo”.

Reagując na tę wypowiedź przedstawiciel Telekomunikacji Polskiej S.A. powiedział, że sytuacja jego firmy wcale nie jest taka różowa, bo wszystkie udzielane przedsiębiorstwu kredyty ograniczone są wieloma wymogami i umowami. I dodał:

„A poza tym, jeżeli środki są łatwo dostępne, to trzeba je brać. Nie widzę powodu, dla którego mielibyśmy w pierwszej kolejności korzystać z tych trudniej dostępnych”.

Następnie K. Kruszyński poinformował, że przedsiębiorstwo przygotowuje każdorazowo szczegółowe prognozy spłaty swoich zobowiązań. Wszystkie bowiem porozumienia z Europejskim Bankiem Inwestycyjnym i Bankiem Światowym zakładają obniżkę kosztów własnych i konkretne programy, których celem jest osiągnięcie określonych wskaźników operacyjnych, zmieniających z roku na rok. W związku z tym, TP S.A. dotrzymując umów nie tylko zwiększa przychody, ale także systematycznie obniża koszty.

Poza tym stwierdził, że na polskim rynku telekomunikacyjnym zaczęła pojawiać się konkurencja. Ale nowi operatorzy mają jeszcze większe problemy z uzyskaniem kredytów, bo banki wybierają TP S.A. – stabilnego ekonomicznie monopolistę, który jest „wiarygodnym i silnym kredytobiorcą”.

Natomiast na pytanie dotyczące rzeczywistych potrzeb przedsiębiorstwa, bo mówi się nawet o 20 mld

---

USD, a prawdopodobnie Telekomunikacja Polska S.A. nie jest w stanie wchłonąć więcej niż pół miliarda USD, K.Kruszyński odpowiedział: „To proste pytanie. Jeżeli zaplanujemy, że przykładowo, w przyszłym roku podłączymy 12 mln abonentów, to będziemy potrzebowali X środków. (Koszt podłączenia jednego abonenta waha się między 1000 –1500 USD). A jeżeli założymy sobie mniej ambitny plan to będziemy potrzebowali proporcjonalnie mniej pieniędzy.”

Jako ostatni zabrakł głos przedstawiciel Europejskiego Banku Inwestycyjnego, który podkreślił, iż wśród światowych instytucji zajmujących się również kredytowaniem rozwoju telekomunikacji, EBI jest unikatem, bo podejmuje się bezpośredniego finansowania inwestycji zarówno w sektorze publicznym jak i prywatnym.

W przypadku sektora publicznego, na udzielone pożyczki, bank wymaga gwarancji rządowych, zasadniczo nie różniąc się wtedy od innych instytucji tego typu na świecie. Natomiast – co warto jest szczególnie podkreślić – jeżeli pożyczkobiorca jest podmiotem prywatnym, nie są wymagane ani gwarancje rządowe, ani re-gwarancje polskich banków.

Fakt ten, według przedstawiciela Europejskiego Banku Inwestycyjnego jest bardzo istotny ze względu na możliwość uruchomienia wielu atrakcyjnych sposobów finansowania telekomunikacji. Jako przykład przytoczył projekt rozwoju telefonii komórkowej w Polsce. Europejski Bank Odbudowy i Rozwoju sfinansował joint venture Telekomunikacji Polskiej S.A. z dwoma zagranicznymi partnerami na rozwój sieci telefonów komórkowych. Pożyczka w wysokości 3 mln dolarów została przyznana temu projektowi bez gwarancji rządowych. Zdecydował o tym fakt, iż prawie połowę struktury własnościowej spółki stanowiły środki prywatne.

„W związku z tym bardzo ważne są plany związane z przyszłością Telekomunikacji Polskiej S.A. – ewentualnej jej prywatyzacji albo udostępnienia udziałów inwestorom zagranicznym” – podkreślił.

---

<sup>1)</sup> Autor jest dziennikarzem, pracuje w Gazecie Bankowej

## ANEKS

# PRYWATYZACJA PRZEDSIĘBIORSTW TELEKOMUNIKACYJNYCH W NIEKTÓRYCH KRAJACH ZACHODNICH

KRAJ	NAZWA PRZEDSIĘBIORSTWA	DATA PRYWATYZACJI	TYP TRANSAKCJI	SPRZEDAWCA	NABYWCA	WARTOŚĆ PRZEDSIĘBIOR. (w mln \$)	OPIS
Kanada	Telus	X / 1990	Krajowa oferta publiczna	Rząd	Rynek papierów wartościowych	858,1	Sprzedaż 60% akcji w drodze krajowej oferty publicznej
Nowa Zelandia	NZ Telecom	VI / 1990	Sprzedaż inwestorowi strategicznemu i oferta publiczna na rynku pierwotnym	Rząd	Amenitech Bell Atlantic	2.400,0	Sprzedaż 100% akcji oraz zwiększenie kapitału poprzez dodatkową (50%) emisję akcji na rynku międzynarodowym
Chile	Compania de Telefonas de Chile	XII / 1987	Sprzedaż pozagiełdowa	Rząd	Bond Corp.	293,0	Przetarg (53% akcji)
Kanada	Teleglobe	VI / 1987	Sprzedaż inwestorowi strategicznemu	Rząd	Memotec Corp.	425,0	Przetarg (100% akcji)
Hiszpania	Telefonica	VI / 1987	Emisja akcji	Rząd	Rynek papierów wartościowych	300,0	Sprzedaż 5% akcji w drodze ich emisji
Włochy	SIP	IX / 1985	Międzynarodowa oferta publiczna	Rząd	Rynek papierów wartościowych	543,0	Sprzedaż pakietu mniejszościowego (35% akcji)
Włochy	Sirti	V / 1985	Międzynarodowa oferta publiczna; lokowanie prywatne	Rząd	Rynek papierów wartościowych	115,0	Sprzedaż pakietu mniejszościowego (40% akcji) w drodze międzynarodowej oferty publicznej i sprzedaży pozagiełdowej
Wielka Brytania	British Telecom	XII / 1984	Oferta publiczna na rynku pierwotnym	Rząd	Rynek papierów wartościowych	4.680,0	Sprzedaż 51% akcji w drodze międzynarodowej oferty publicznej
Malezja	Syarikat Telecom Malaysia	IV / 1992	Oferta publiczna	Rząd	Rynek papierów wartościowych	416,0	Sprzedaż 21,5% akcji
Argentyna	Telecom Argentina	II / 1992	Oferta publiczna na rynku pierwotnym	Rząd	Rynek papierów wartościowych	931,8	
Wielka Brytania	British Telecom	XII / 1991	Oferta publiczna	Rząd	Rynek papierów wartościowych	4.411,0	Sprzedaż następnych 27% akcji w drugiej emisji akcji
Australia	Aussat	XI / 1991	Sprzedaż inwestorowi strategicznemu	Rząd	Bell south Cable & Wireless	3.200,0	Sprzedaż całego przedsiębiorstwa
Wenezuela	CANTV	XI / 1991	Sprzedaż inwestorowi strategicznemu i międzynarodowa oferta publiczna	Rząd	GTE, AT & T Telefonica	1.885,0	Sprzedaż 40% akcji, 49% - własność skarbu państwa; 11% - własność pracowników
Włochy	STET	VII / 1991	Oferta publiczna	Rząd	Rynek papierów wartościowych	232,0	Sprzedaż 4% akcji spółki w formie specjalnego typu akcji powiązanych z obligacjami (z wykupem 10 akcji przysługuje obligacja z warrantem).