M&A: в США объединяются Charter Communications и Time Warner Cable

Изменения, происходящие на одних сегментах американского телеком-рынка, подталкивают к изменениям на других. Рост рынка интернет-доступа, активность OTT-компаний, в первую очередь на рынке видеоуслуг, привели к тому, что операторы, владеющие сетями кабельного ТВ, почувствовали что надо что-то делать. Один из вариантов — это объединение активов, позволяющее и сэкономить благодаря увеличению масштаба бизнеса, и совместными усилиями можно более агрессивно противостоять новым конкурентам.

В США ожидается крупная сделка M&A

Перенесёмся на другой континент. На пару дней раньше, чем я прочитал о возможном объединении российских компаний ООО "Сибирские сети" и АО "Норильск Телеком", стало известно о готовящейся сделке между Charter Communications и Time Warner Cable. Этим компаниям, также как и в России, предстоит ещё получить одобрение от местного регулятора.

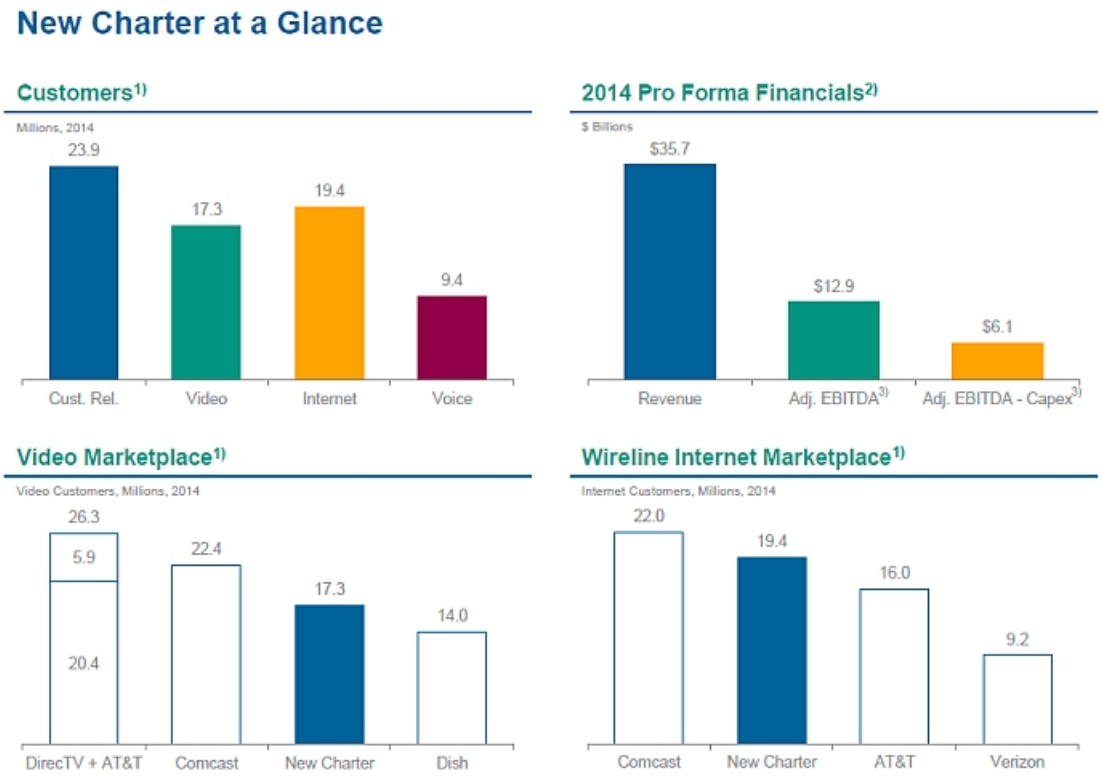
На этом сходство заканчивается: сумма российской сделки, во-первых, публично не объявлялась и существует только в виде предположений, высказанных некоторыми аналитиками, во-вторых, она не идёт ни в какое сравнение с той суммой, которую первоначально назвали в США — 55 млрд. долларов. Корпорация Charter Communications интересуется покупкой кабельного оператора Time Warner Cable, так как это приведёт к появлению в США компании, не просто второй по числу абонентов, но и максимально приблизившейся к лидеру по этому показателю.

По прошествии нескольких дней информация о сделке в США окончательно подтвердилась: 26 мая появился совместный пресс-релиз компаний Charter Communications, Inc. и Time Warner Cable Inc. Оказалось, что оценка стоимости TWC для сделки — 78,7 млрд. долл.



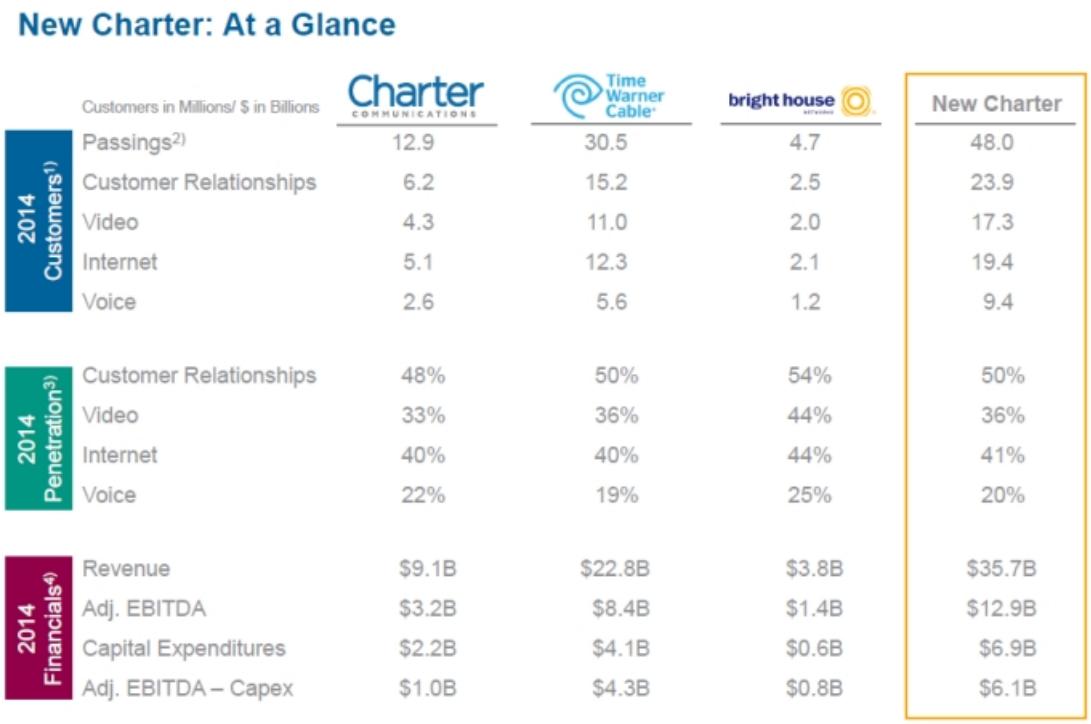
"Гулять, так гулять" — решили в Charter Communications и планируют купить ещё одного кабельного оператора — Bright House Networks за 10,4 млрд. долл.

Объединение активов Time Warner Cable и Charter Communications, до этого уже занимавших, соответственно, вторую и третью позиции по числу абонентов в рейтинге кабельных компаний США, да ещё присоединение Bright House Networks приведут к тому, что общая абонентская база "New Charter" (временное условное название, используемое при описании сделки) вырастет до 23,9 млн. пользователей.



Рыночные позиции объединённой компании New Charter относительно конкурентов

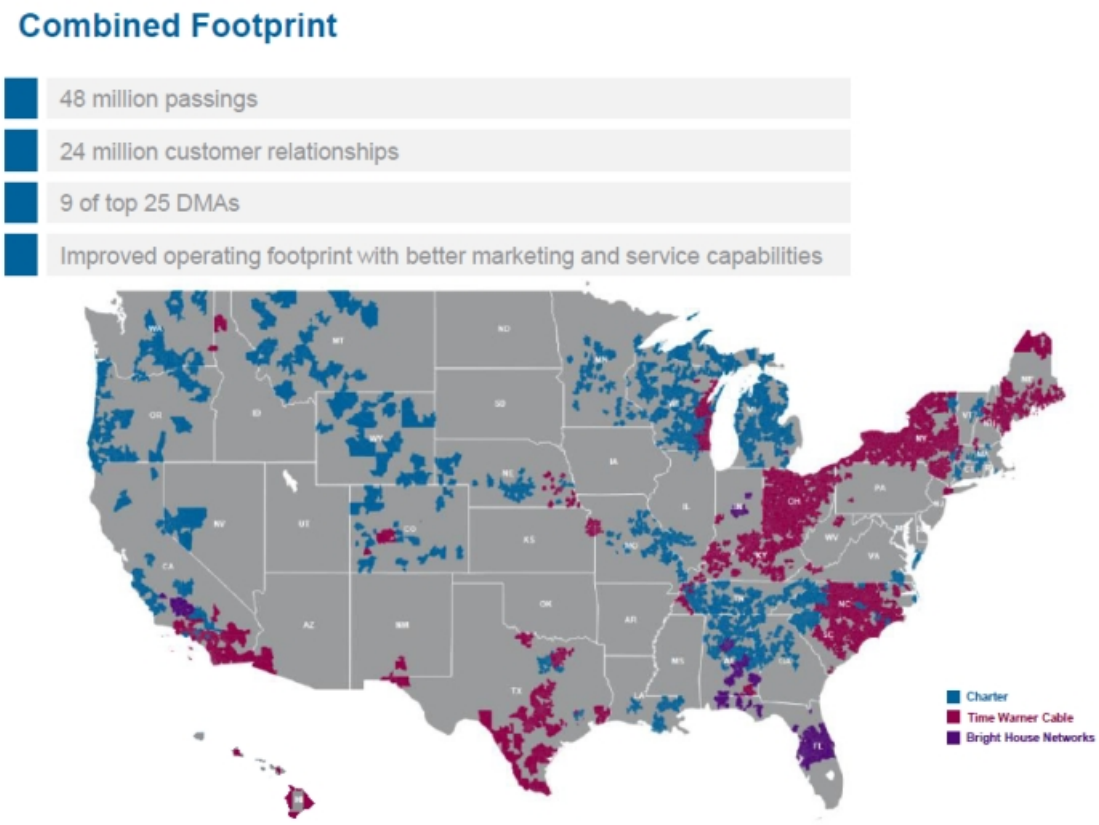
Абонентская база Comcast, лидера этого рыночного сегмента — 27,2 миллиона клиентов. Компания Comcast как была (до сделок Charter-TWC и Charter-Bright House, которые ещё должны получить одобрение от регулятора), так и останется первой по числу пользователей в нескольких сегментах рынка. Но конкурентная ситуация и расстановка на рынке может в этом году измениться: кроме "New Charter", на лидирующую позицию будет претендовать объединение активов компаний AT&T и DirecTV.



	Customers in Millions/ $ in Billions	Charter Communications	Time Warner Cable	bright house networks	New Charter
2014 Customers[1)]	Passings[2)]	12.9	30.5	4.7	48.0
	Customer Relationships	6.2	15.2	2.5	23.9
	Video	4.3	11.0	2.0	17.3
	Internet	5.1	12.3	2.1	19.4
	Voice	2.6	5.6	1.2	9.4
2014 Penetration[3)]	Customer Relationships	48%	50%	54%	50%
	Video	33%	36%	44%	36%
	Internet	40%	40%	44%	41%
	Voice	22%	19%	25%	20%
2014 Financials[4)]	Revenue	$9.1B	$22.8B	$3.8B	$35.7B
	Adj. EBITDA	$3.2B	$8.4B	$1.4B	$12.9B
	Capital Expenditures	$2.2B	$4.1B	$0.6B	$6.9B
	Adj. EBITDA – Capex	$1.0B	$4.3B	$0.8B	$6.1B

Структура абонентской базы (по видам услуг) компаний, которые должны войти в "New Charter"

Объединённая компания "New Charter", опираясь на достаточно большой охват, планирует инвестировать в высокоскоростной интернет-доступ, в развёртывание сетей Wi-Fi, расположенных вне домохозяйств, а также в новые видеосервисы. Увеличение абонентской базы позволяет "New Charter" рассчитывать на хорошие скидки от поставщиков контента.

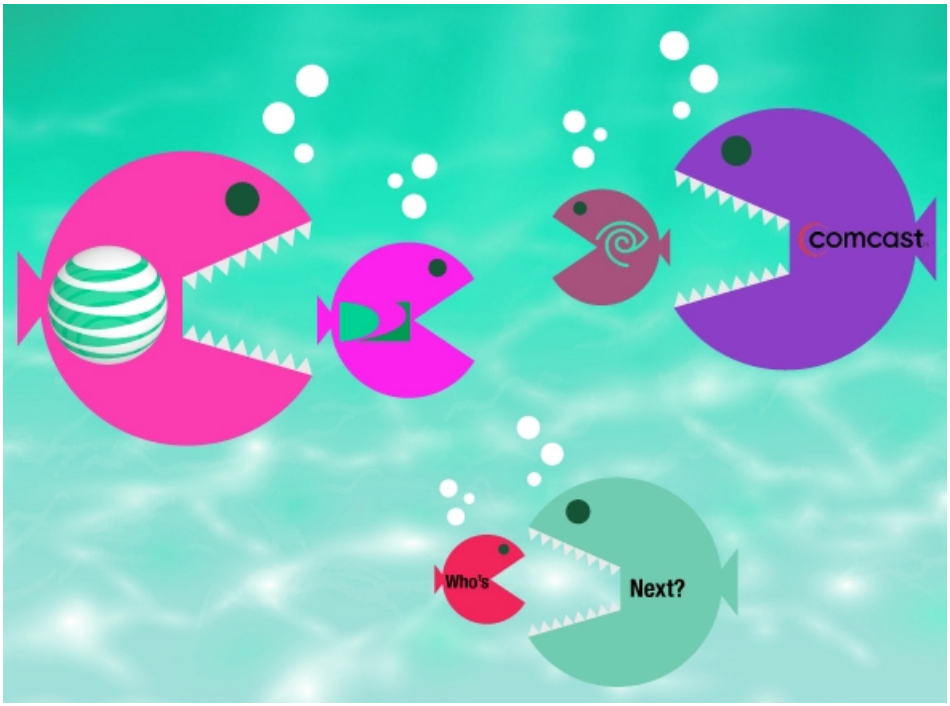


Объединённая компания будет вести бизнес на территории сорока одного штата

Не уверен, что многие из посетителей НАГа внимательно следят за активностью M&A на зарубежных рынках, поэтому предложу вашему вниманию некоторую дополнительную информацию о последних событиях на американском рынке платного ТВ (и не только).

Что происходит на рынке услуг кабельного ТВ в США

Интрига с появлением на рынке США компании "New Charter" не только из-за размера объединяемых активов или из-за большой суммы сделки. Дело в том, что в течение нескольких месяцев до этого предложения, участники рынка следили за судьбой другой готовящейся большой сделки, сторонами которой должны были стать компании Comcast и Time Warner Cable, и все пытались понять — будет плохо или хорошо после объединения первой и второй (по числу абонентов) кабельных компаний. Но этот вариант объединения активов так и не был одобрен ни в Министерстве юстиции, ни в Федеральной комиссии по связи (о причинах отказа чуть ниже). Информация об отмене той сделки появилась совсем недавно, в апреле 2015 г. И вот вдруг появляется информация о возможном объединении Charter Communications и Time Warner Cable...



То, что в США кабельные операторы вдруг стали интересоваться приобретением активов друг друга или искать какие-то другие варианты объединения, может быть объяснено тем, что они уже всерьёз относятся к бизнес-успехам таких компаний, как Netflix или Amazon. Услуги кабельного ТВ в виде пакетов всё меньше интересуют абонентов, число подписчиков постоянно уменьшается — это ослабляет бизнес кабельных операторов и подстёгивает активность M&A на этом сегменте рынка, а заодно и на других.

Leichtman Research Group (май 2015 г.): ""*Internet-delivered video services and platform have grown significantly over the past few years, and one-third of adults now watch video on non-TV devices daily,*" said Bruce Leichtman, president and principal analyst for Leichtman Research Group, Inc. "*Yet, with over half of US households now having at least one connected TV set, Internet-delivered video is also increasingly being watched on the TV, exemplifying the desire to watch longer-form video on the best available screen*".

Уменьшение базы подписчиков на услуги pay-TV наблюдается два года подряд: в 2013 году от услуг отказалось 1,695 млн. абонентов кабельных компаний, в 2014 году к ним добавилось ещё 1,195 млн. абонентов. В то же время телефонные компании, в первую очередь AT&T и Verizon, смогли увеличить количество пользователей, выбравших подписку на видеоконтент, вдобавок к услугам телефонии и ШПД: в 2013 году прирост был 1,43 млн., в 2014 году — ещё плюс 1,05 млн. видеоподписчиков. Есть рост абонентской базы, правда небольшой, и у операторов спутникового pay-TV: 170 тысяч в 2013 году и 20 тысяч в 2014 году.

Этот отток (и переток) по величине вроде бы не очень существенные на фоне всей многомиллионной базы пользователей услугами платного ТВ (всего на рынке США услугами pay-TV на конец 2014 года пользовались более 95 млн. абонентов). Но операторы кабельных сетей реагируют сейчас не на абсолютные цифры, а на саму тенденцию, на тренд движения к интернет-сервисам, поэтому среди них и выросла активность на рынке M&A.

Pay-TV Provider	Subscribers at the end of 2014
Cable Companies	
Comcast*	22,383,000
Time Warner	10,992,000
Charter	4,293,000
Cablevision	2,681,000
Suddenlink	1,138,400
Mediacom	890,000
Cable ONE	451,217
Other major private companies**	6,450,000
Total Top Cable	**49,278,617**
Satellite TV Companies (DBS)	
DirecTV	20,352,000
DISH	13,978,000
Total DBS	**34,330,000**
Telephone Companies	
AT&T U-verse^	5,943,000
Verizon FiOS	5,649,000
Total Top Phone	**11,592,000**
Total Top Pay-TV Providers	**95,200,617**

Sources: The Companies and Leichtman Research Group, Inc.
* *Comcast revised its methodology for counting subscribers to a Billable Customer method in 1Q 2014*
** *Includes LRG estimates for Cox and Bright House Networks*
^ *Includes LRG estimate of pro forma results from AT&T system sale to Frontier*
Net additions reflect pro forma results from system sales and acquisitions
Company subscriber counts may not solely represent residential households
Top pay-TV providers represent approximately 95% of all subscribers
Top cable companies do not include WOW with 634,700 subscribers
Note that LRG consumer research finds that about 1% of households subscribe to both cable and DBS

Источник: www.leichtmanresearch.com/press/030315release.html

В США на конец 2014 года было более 95 миллионов абонентов pay-TV

Есть данные и за 1 кв. 2015 года. По подсчётам Leichtman Research Group, первый квартал этого года оказался самым слабым по приросту числа пользователей pay-TV за последние 10 лет, база выросла

примерно на 7-10 тысяч подписчиков (в 1 кв. 2014 года был рост на 252 тысячи). Прирост базы зафиксирован: у кабельных компаний практически только у одной компании — Time Warner, у операторов спутникового ТВ — компания DirecTV в "плюсе", а DISH — в "минусе". Обе телефонные компании AT&T и Verizon оказались в "плюсе".

Leichtman Research Group (май 2015 года): "*About 56% of all U.S. homes have at least one TV set connected to the Internet via a gaming console, a Blu-ray player, a smart TV or through a stand-alone player such as a Chromecast adapter, Roku, Apple TV, or Amazon Fire TV device*".

Спрос на онлайн-контент и растущая пропускная способность интернет-сетей — вот что всё больше угрожает кабельному ТВ.

Кабельные и телефонные компании США с числом ШПД-абонентов более 1 млн., по данным на конец 1 квартала 2015 года

№	Кабельные компании	Число абонентов, пользующихся услугой ШПД (млн.)	Телефонные компании	Число абонентов, пользующихся услугой ШПД (млн.)
1	Comcast	22,37	AT&T	16,1
2	Time Warner	12,58	Verizon	9,25
3	Charter	5,2	CenturyLink	6,12
4	Cablevision	2,77	Frontier	2,36
5	Suddenlink	1,18	WindStream	1,13
6	Mediacom	1,04		
7	Остальные	7,83	Остальные	0,58
	Итого:	**52,97**	**Итого:**	**35,54**

Источник: www.consumerreports.org/cro/news/2015/05/charter-communications-buying-time-warner-cable/index.htm

Число ШПД-абонентов у большинства американских операторов кабельного ТВ с некоторых пор стало больше, чем число подписчиков на pay-TV

Логично, что участники новой, пока потенциальной сделки, Charter Communications и Time Warner Cable, желая как-то усилить или хотя бы сохранить свои позиции относительно новых конкурентов, будут искать способы как это сделать.

Движение будет идти по двум направлениям: сокращение расходов (ожидаемая и традиционная процедура после объединения любых компаний) и повышение качества услуг. Экономия, ожидаемая от объединения трёх компаний, оценивается в 800 млн. долларов. Будут пересмотрены/изменятся операционные затраты и кап. вложения, положительный синергетический эффект ожидается при объединении закупок, оптимизации затрат на эксплуатацию, экономии в сфере IT.



New Charter: обещания потребителям

Вовлечены в эту "возню" вокруг объединений/слияний и операторы услуг спутникового ТВ. Компания DirecTV, как и другой спутниковый оператор — Dish Network, ищут способы расширения своего бизнеса, обе компании не против выйти на рынок сотовой связи, по возможности в партнёрстве с кем-то ещё.

Компания DirecTV уже такую попытку предприняла год назад, выйдя на рынок Колумбии с услугой фиксированного LTE-подключения "DIRECTV 4G LTE" (см. "В середине этого года в Колумбии будет уже пять LTE-операторов"). Нечто подобное протестировала с участием компании nTelos летом 2013 года и Dish Network.

Много шума было два года назад, когда Dish Network намеревалась провести сделку с компанией Sprint (см. "Миноритариям Sprint нравится предложение Dish"), также с WiMAX-провайдером Clearwire (см. "Акционерам Clearwire интересно предложение DISH"). Соперником Dish Network стала японская компания SoftBank Corp. (см. "Битва за Sprint: намёки на непрофессионализм, финансовые "корректировки", рассуждения про патриотизм"), в итоге было создана совместная телеком-компания SoftBank и Sprint. Правда, в этом деле были дополнительные сложности (см. "Одобрение сделки Sprint Nextel и Softbank может зависеть от наличия оборудования Huawei и ZTE").

Что ещё предпринимала и планировала компания Dish Network см. "Dish Network тоже хочет строить сеть LTE в диапазоне 700 МГц", "DISH Network выиграла все 176 лицензий (H-блок)". По итогам 2014 года абонентская база (услуга pay-TV) оператора Dish Network — почти 14 миллионов.

Не исключено, что следующей сделкой M&A в США может стать объединение компаний AT&T (база ТВ-подписчиков около 6 млн.) и DirecTV (оператор спутникового ТВ с 20-миллионной абонентской базой), в 2014 году о планируемой сделке между этими компаниями были извещены Министерство юстиции и Федеральная комиссия по связи.

Решения по сделке "AT&T-DirecTV" ещё не приняты, но при посещении сайтов этих компаний можно подумать, что сделка уже произошла — см. иллюстрацию, где я объединил рекламные банеры с главных страниц. Каждая из сторон не одобренной ещё сделки рекламируют услуги своего будущего партнёра по объединению.



В ожидании решения регулятора компании AT&T и DirecTV продвигают услуги друг друга

Тут последние новости такие. В конце марта этого года Federal Communications Commission взяла паузу в рассмотрении сделки "AT&T-DirecTV". Как мы уже знаем, в конце апреля появилась информация о том, что сделка "Comcast-Time Warner Cable" не получила одобрения FCC. Возможно, что пауза понадобилась для того, чтобы подготовить и принять окончательное решение по "Comcast-Time Warner Cable". Была вроде и другая причина — обращения в суд компаний CBS Corp., Walt Disney Co. и др., возражающих против оглашения условий их договоров. Предполагалось, что данная конфиденциальная информация будет раскрыта при публикации текста решения FCC.

В начале и в середине мая интернет-сайты американских газет писали о том, что скоро будут приняты решения по сделке "AT&T-DirecTV", о которой было объявлено ещё в мае 2014 года. Так, агентство Reuters, со ссылкой на Wall Street Journal, пишет о том, что вряд ли сделка будет заблокирована.

Правда, Федеральная комиссия по связи может прислушаться к предложениям компаний Dish и Cogent, они выступают за то, чтобы после завершения сделки "AT&T-DirecTV", новая компания продавала*** услуги доступа в интернет по разумной цене и не в пакете с другими услугами, в первую очередь, не в пакете с услугами pay-TV. Есть ещё одно опасение по поводу того, что AT&T может мешать конкурентам, предлагающим онлайн-видео: трафик конкурентов будет уменьшать пакет, а пользование видеосервисами AT&T и DirecTV не будет на него влиять.

А издание Los Angeles Times 15 мая сообщает об оптимизме сторон, основываясь на заявлении AT&T: ""Each of AT&T and DirecTV has elected to extend the ... "termination date" of the merger agreement for a short period of time to facilitate obtaining final regulatory approval required to close the merger". Компания AT&T ожидает, что решение появится до конца июня.

К подобной консолидации телеком-активов, как в одном сегменте рынка, так и бизнесов, работающих до этого на разных сегментах, весьма настороженно относятся американские

потребители, считая, что все эти объединения с целью укрупнения только ухудшают качество обслуживания, а также лишает возможности выбора и смены "плохого" провайдера на "хорошего".

Нужно не только одобрение регулятора, но и согласие потребительского сообщества

Несмотря на уже появившееся совместное заявление компаний Charter Communications и Time Warner Cable о готовности провести сделку M&A, произойдёт это событие или нет — полностью зависит от решений Federal Communications Commission (FCC) и Department of Justice (DoJ). Тут всё просто и сложно одновременно. "*The FCC reviews every merger on its merits and determines whether it would be in the public interest. In applying the public interest test, an absence of harm is not sufficient. The Commission will look to see how American consumers would benefit if the deal were to be approved*", — так прокомментировал Tom Wheeler, глава Федеральной комиссии по связи, появившуюся информацию о сделках Charter Communications/Time Warner Cable и Charter Communications/Bright House Networks. То есть одного желания компаний мало, предстоит ещё убедить регулятора ... и потребителей.



"Общество потребителей", выступая против сделки "Comcast - Time Warner Cable", зарегистрировало специальный сайт

Именно ссылки на "учёт публичных интересов" и на "опасения, что пострадают пользователи США" легли в основу отказа утвердить сделку между Comcast и Time Warner Cable. В качестве аргумента также называлась угроза рыночной конкуренции из-за роста степени монополизации в результате объединения активов этих крупных компаний. Много обращений было и от пользователей, считающих, что качество обслуживания хуже в больших кабельных компаниях, нежели в маленьких.

О результатах одного из исследований Consumers Union (Consumer Reports, март 2014 года):
"*... Comcast came in 15th out of 17 pay-TV providers for customer satisfaction with TV service, with an overall score of 59 out of 100. The company had low scores for value and customer support. Its proposed merger partner, Time Warner, did no better, ranking 16th overall for TV service with an overall score of 58. Time Warner had low scores for value, reliability, and customer support*".
Качество услуг ШПД: "*The two cable giants fared a bit better for broadband service in the survey although both were still nestled in the bottom third of all ISPs. Topping the chart (again) for broadband were WOW and Verizon FiOS*".

Неудивительно, что потом появляются подобные "картинки":



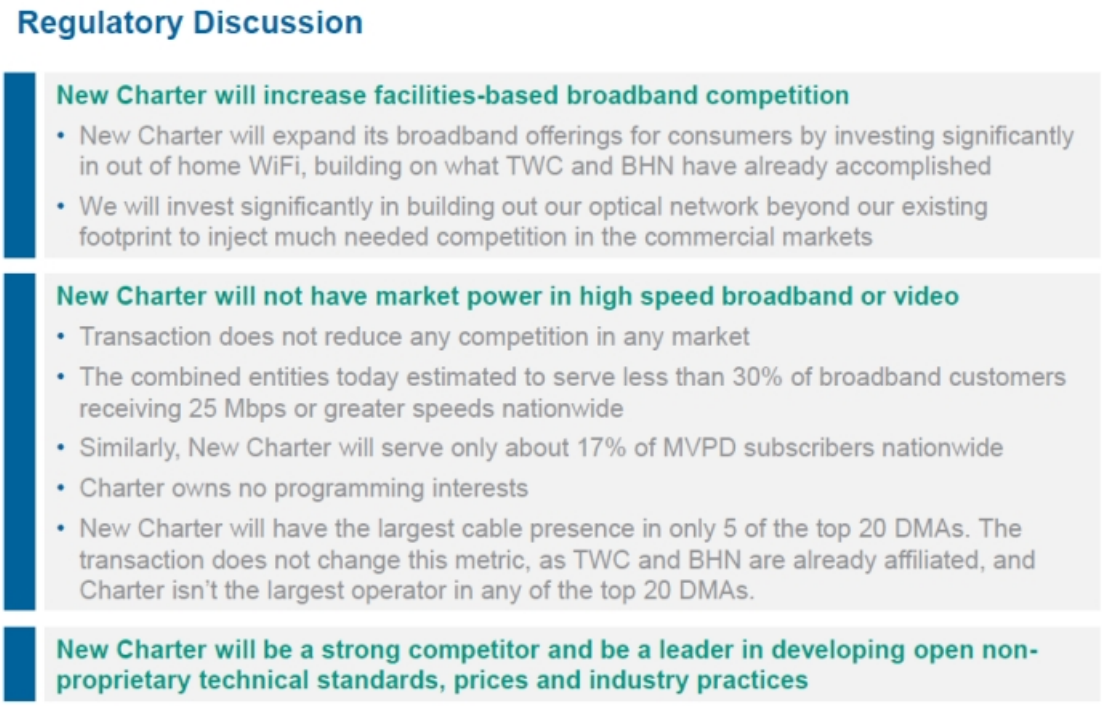
Одной из причин, способствующих этому, является то, что кабельные компании редко сталкиваются с конкурентами. Сенатор от Миннесоты Al Franken пояснил, как это получается: "*...now, 55% of U.S. households only have one choice for broadband Internet—and for a majority of those homes, it's Comcast*" (обратите внимание на то, что и "New Charter", несмотря на масштабы своего бизнеса, совсем не представлена в отдельных штатах). И он радуется появившемуся в апреле отрицательному решению FCC по сделке Comcast-Time Warner Cable: "Крах плана Comcast по покупке компании Time Warner Cable является большой победой для тех, кто смотрит телевизор или использует Интернет".

Al Franken считает, что это решение появилось благодаря активности потребителей и под давлением общественности: "*... we won because ordinary Americans can wield extraordinary power when they raise their voices. ... According to Public Knowledge, nearly 1 million comments and petition signatures were submitted to the Federal Communications Commission asking that this deal be blocked*".

В компании Comcast ожидали беспрепятственного согласования сделки. Причина такой уверенности? Al Franken сообщает: "*Comcast is represented in Washington by more than 100 lobbyists, more than a few of whom have passed through the "revolving door" between the company and its regulators (for example, less than four months after the FCC approved Comcast's acquisition of NBC Universal in 2011, one of the FCC commissioners went to work for Comcast)*".

Не только сенаторы и Consumers Union интересуются телекоммуникационными сделками, в обсуждении "плюсов" и "минусов" конкретных M&A участвуют такие организации, как Public Knowledge, Free Press и New America"s Open Technology Institute.

Поэтому, не желая повторить неудачную попытку Comcast, компания Charter Communications вынуждена лавировать: с одной стороны, компания акцентирует внимание владельцев активов Time Warner Cable и Bright House Networks на тактические и стратегические выгоды от увеличения масштаба бизнеса, с другой — вынуждена убеждать потребительское сообщество и регуляторные органы в "безобидности" планируемого объединения. Кстати, как выяснилось, Charter Communications уже пыталась купить Time Warner Cable, было это в 2013 году, но тогда вся активность закончилась на начальном этапе общения с регулятором. Теперь же, после отказа FCC утвердить сделку "Comcast-Time Warner Cable", возможно удастся Charter Communications убедить Федеральную комиссию по связи в нужности и важности объединения активов Charter Communications и Time Warner Cable.



New Charter: успокоительная информация для регулятора

Объединённая компания "New Charter" будет занимать менее 30% рынка ШПД, в отличие от неутверждённого регулятором объединения Comcast и Time Warner Cable, когда доля рынка была бы 57%. Противников сделки "Comcast - Time Warner Cable" также "пугало" то, что Comcast владеет NBCUniversal.

Tom Wheeler, руководитель Федеральной комиссии связи, 6 мая сказал, что при рассмотрении сделки "Comcast - Time Warner Cable" и при принятии решения "центром внимания" было влияние данной сделки на рынок высокоскоростного интернет-доступа. "*It is important to understand that the tipping point from cable to broadband came while the transaction was under review... We recognized that broadband had to be at the center of our analysis, and that video was, in essence, an application that flows over networks and that could be supplied both by the owners of facilities and by competitors that use broadband pathways to compete against the owners of those broadband pathways*", — цитирует его слова*** газета The Washington Post.

Надо учитывать, что в последние годы в США было много споров о "сетевом нейтралитете" (net neutrality) и то, что в свой бизнес за многолетнюю историю кабельные операторы инвестировали достаточно много и не намерены так просто уступить свои позиции. А тут вдруг озвучивается, что кабельное ТВ-вещание не нужно рассматривать как самостоятельный бизнес, да ещё нуждающийся в защите, и то, что передача видеоконтента по кабелю, несмотря на наличие программ, пакетов и т.д., ничем не отличается с потребительской точки зрения от доставки этого контента с использованием интернет-сетей.

Во время телефонной конференции представитель Charter Communications сказал, что завершение сделки ожидается к концу этого года. Сделка может и не состояться, для этого случая предусмотрен "break-up fee" в размере 2 млрд. долл., которые получит компания Time Warner Cable от Charter Communications, так сказать, "за беспокойство".

Да, существует такая практика, в том числе на телеком-рынке, когда выплачивается какая-то сумма даже в случае отмены сделки (конечно же, не по любой причине). Пара примеров на рынке США: в 2011 году, когда AT&T хотела купить T-Mobile USA за 39 млрд. долл., а сделку не согласовали, то Deutsche Telekom получил от AT&T 6 млрд. долл. А в 2014 году, когда Sprint/Softbank была не против купить T-Mobile USA и шли переговоры с Deutsche Telekom, владельцем этого американского оператора, вроде как, дошли до условий штрафных выплат, если одна из сторон сорвёт сделку. Причём штрафы должны были быть несимметричными: если "виноват" будет Deutsche Telekom, то он выплатит 1 млрд. долл., а вот если сделка не будет согласована Federal Communications Commission (FCC) и Department of Justice (DoJ), то платить будет Sprint/Softbank и уже 2 млрд. долл.

* * *

Некоторые показатели сделок (акционеры TWC будут владеть 44% "New Charter", компания Bright House Networks покупается):

Time Warner Cable (TWC): Enterprise Value (EV) — 78,7 млрд. долл., мультипликатор EV/2015 TWC

estimated Adj. EBITDA = 9.1x (8.3x adj. for synergies and tax benefits).

Bright House Networks (BHN): Purchase price = 7.6x 2014 pro forma BHN EBITDA, цена покупки — 10,4 млрд. долл. (< 6.5x incl. synergies and tax benefits).

---

* городская телефонная связь на базе цифровых АТС, спутниковые каналы связи, передача данных, виртуальные частные сети (IP VPN), корпоративные телефонные сети, мониторинг и позиционирование подвижных объектов, транкинговая связь, видеонаблюдение, IP и кабельное телевидение.

** Подобные вопросы предвидели и в разделе "DIRECTV and AT&T Merger FAQ" на вопрос "Will I be able to get a better price since I am buying services from both DIRECTV and AT&T?" отвечают так: "We will provide information regarding specific products and services of the combined company once we close the transaction".

*** Издание Fortune 19 мая 2015 года в статье "How the cable industry became a monopoly" цитирует Tom Wheeler в большем объёме: "*We recognized that the [cable] industry had changed and we saw concrete evidence of the new competition and business models made possible by highspeed Internet access: DISH's Sling product, HBO Now, Sony Playstation Vue, CBS All Access, to name just some. In other words, we recognized that broadband had to be at the center of our analysis, and that video was, in essence, an application that flows over networks and that could be supplied both by the owners of facilities and by competitors that use broadband pathways to compete against the owners of those broadband pathways. This shift has implications for the industry at large…You [the cable industry] don't have a lot of competition, especially at the higher speeds that are increasingly important to the consumer of online video…More competition would be better…History proves that absent competition a predominant position in the market such as yours creates economic incentives to use that market power to protect your traditional business in a way that is ultimately harmful to consumers…Your challenge will be to overcome the temptation to use your predominant position in broadband to protect your traditional cable business. The Internet will disrupt your existing business model.*"