Мобильный интернет не пошел: ряд наблюдений за цифрами отчетов сотовых операторов

Бывают иногда эффектные совпадения.

В конце сентября, Денис Кусков удачно поймал сотовиков, на явных преувеличениях в рассказах об успешном активном развитии: "как вещает Роскомнадзор (а он то знает :)). За первые восемь месяцев 2015 г. российские сотовые операторы получили на 36% меньше заключений экспертизы электромагнитной совместимости (ЭМС) для сетей LTE, чем за аналогичный период прошлого года. А ведь казалось, что операторы самые честные ... ".

И буквально через две недели вдруг пришла новость из разряда сенсаций — Telenor хочет продать свою долю в Вымпелкоме. Между тем, Telenor очень давно владеет Вымпелкомом (как утверждают журналисты, больше 15 лет), и бизнес мобильной связи — это ее бизнес. Но как следует из комментариев Telenor у сотового рынка России и у Вымпелкома в частности перспективы не очень: "Решение выйти из бизнеса VimpelCom основано на нашем убеждении в том, что сейчас мы самостоятельно сможем более успешно создавать стоимость на наших основных направлениях деятельности", — заявил РБК представитель Telenor.

Похоже, что не так все хорошо у великих операторов "большой тройки". И плохие показатели за первое полугодие 2015 года — это не только кризисные явления вследствие девальвации национальной валюты.

Да, хотелось бы списать все эти невыполненные планы и неприятные квартальные отчеты на кризис (в первую очередь самим сотовикам). Но это было бы слишком сильным упрощением ситуации.

Уместно вспомнить, что в 2008-2009 годах у них наблюдалось серьезное замедление темпов роста основных финансовых показателей. Но тогда о серьезных проблемах речи не могло идти - от головокружительных цифр показатели прироста выручки и иных маркеров развития бизнеса упали до умеренно высоких.

Сегодня ситуация иная, заслуживающая более спокойного, занудного подхода. Как минимум из-за Telenor - там сидят и принимают решения точно не импульсивные эксперты. Оговорюсь сразу - размышления, что последуют ниже, не претендуют на исчерпывающий ответ, а вопрос почему Telenor разочаровалось в российском сотовом рынке и Вымпелкоме. У них явно больше информации, чем можно найти в открытом доступе. Но и то, что вырисовывается без инсайдов, тоже весьма интересно.

Ответ на вопрос, где искать ответы, как операторы дошли до жизни такой (как и ответ на вопрос какой) очевиден - в отчетах сотовых компаний. Менее очевиден ответ на вопрос, на какой временной отрезок наложить эти отчеты. Поверхностное знакомство с западными ресурсами сообщает, что 5-ти летняя ретроспектива - это нормальный минимум. Возьмем чуть больше - шесть лет. По двум причинам: как раз на рубеже 2008-2009 тройка втянулась в масштабное строительство 3G станций, и 2009 год был годом, который на фоне предыдущих лет успешного развития казался неудачным (что достаточно четко прослеживалось в выступлениях представителей операторов).

Шесть лет назад операторы открыли новое направление, де факто новый рынок - рынок мобильного ШПД. Смартфоны, планшеты и 3G модемы - все они нуждаются в высоких скоростях и больших, постоянно растущих объемах мобильного интернет.

Что принес операторам этот дивный новый рынок?

Первое - самое очевидное и предсказуемое - снижение прибыльности операторских услуг. Иначе быть и не могло, тут явно нет "прокола" отечественных компаний. Хотя пример западных коллег сотовых операторов подсказывает, что теоретически данный процесс можно было бы за пять лет взять под контроль...

Таблица 1 Себестоимость услуг к выручке операторов "большой тройки".

	2009	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**2014**
МТС	24%	23,5%	28,7%	28,5%	27%	28%
Вымпелком	22,7%	25%	29%	25,7%	26,4%	30%
МегаФон	20,3%	22,5%	24,2%	24,5%	25,4%	26,8%

А вот показатель прироста выручки сообщает, что того нового рыка, в который операторы активно инвестируют последние шесть лет, как бы не случилось. Условное насыщение, о котором последние пару лет регулярно говорят операторы в комментариях к печальным квартальным отчетам, произошло почти сразу. Хотя по данным IDC и "Связного" рынок планшетов (которые явно не заменяют телефоны, а дополняют) рос до конца 2014 года, и только в 2015 году количество проданных устройств стало сокращаться. Аналогичная ситуация с рынком смартфонов - до конца 2014 года он показывал положительную динамику, процесс замены пользовательских устройств и менее требовательных к мобильному интернет на более требовательных шел активно. То есть более чем логично было ожидать, что до конца 2014 года годовой совокупный прирост должен был быть все выше. Но получилось иначе.

Таблица 2. Рост выручки (по отношению к прошлому году) операторов "большой тройки".

	2009	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**2014**	**1п 2015**
МТС	-4%	15%	9%	1%	5%	3%	3%
Вымпелком	-15%	9%	11%	2%	1%	1%	-2%
МегаФон	4%	18%	13%	12%	9%	6%	-1%

Уместно вспомнить, что до "провального" 2009 года, в 2006-2006 годах показатели прироста выручки у всех были двузначными, более того, под 20%.

К сожалению, отчеты операторов не позволяют поставить рядом с этим графиком показатели доли услуги мобильного интернет (в общем объеме выручки), но короткие ремарки и периодически приводимые цифры говорят, что она неуклонно растет. Но, очевидно, очень медленно.

Тут мы логически переходим к следующему показателю, который естественным образом связан и с новой услугой и с приростом выручки - показатель вложений в капитальное строительство. До 2015 года операторы за редким исключением вкладывали в развитие сетей заметный процент выручки.

Таблица 3. Капитальные расходы (CAPEX) к выручке операторов "большой тройки".

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
МТС	23%	23%	21%	23%	20%	22,5%
Вымпелком	11%	16%	23%	18%	19%	22,8%
МегаФон	25%	29%	30%	17%	14%	18,5%

И сразу же приведем таблицу, которая позволяет понять, как влияет сохранение высоких темпов строительства на устойчивость компаний, точнее на рост (при минимальном росте выручки иначе никак) обязательств по кредитам.

Таблица 4 Соотношение долгосрочных и краткосрочных обязательств (на конец года) к годовой выручке.

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
МТС	88%	90%	95,1%	89,5%	99,7%	88,2%
Вымпелком	118,2%	93,7%	117,7%	122%	124,5%	168%
МегаФон	34,5%	39%	43,9%	85,7%	98,9%	95,2%

Как видно, только компания МТС сохранила соотношение долгов к выручке, два других героя в стремлении сохранить высокие капитальные расходы набрали кредитов. При этом один из них, увы, не смог за три года добиться заметного роста выручки.

Но вернемся к нашим инвестициям и выручке. Инвестируют не из любви к новым технологиям, а чтобы заработать и вернуть вложенное. Поэтому очевидно, что связь между катальными расходами и приростом выручки в последующие годы должна быть. И причина ухода инвесторов с рынка она как раз здесь, в этой связи.

На западных отраслевых порталах не раз встречал такое упрощение в отношении инвестиций в бизнесе мобильной связи: капитальные расходы в размере 15% от выручки должны давать в следующем году прирост выручки как минимум порядка 5% (конечно, не одномоментные капитальные инвестиции, а постоянные). Но теоретические рассуждения условных экспертов вещь относительная, меняется рынок — меняются формулы. Их надо как-то проверять.

Для начала возьмем тот же концерн Telenor, который оставляет Вымпелком ради своих проектов. Что у него? В целом - хотя не идеально, но явно лучше, чем у Вымпелкома. Так в 2011 году концерн показал прирост выручки в 4%, в 2012 - 3.2%, в 2013 году выручка упала на 2,5%, но в 2014 году сразу же отыграла — рост 7,5%. При этом капитальные затраты в 2010 году составили 12% от выручки, в 2012 и 2013 годах - по 13%, в 2013 -14,2%. В итоге на промежутке четырех последних лет соотношение капитальные затраты - инвестиции близко к формуле, описанной выше.

Другой известный сотовый оператор Verizon, который в последние пять лет демонстрировал устойчивое развитие (4-5% прирост выручки ежегодно) тоже достиг своих успехов относительно малой кровью — отношение капитальных затрат к выручке в последние пять лет компания держала а уровне 13-14%.

Но это успешные операторы, рядом с ними есть компании, менее красиво вошедшие в третье и четвертое поколение сотовой связи.

Конкурент Verizon на рынке сотовой связи США, компания AT&T в последние годы демонстрирует скромные результаты: в 2012 году рост выручки 0,5%, в 2013 году — 1%, только в 2014 году показатель вышел на относительно высокие 3% (правда, стоит заметить, что AT&T концерн, выросший из традиционного, проводного оператора связи, и постоянно сокращающаяся фиксированная телефония заметно влияет на картину).

Помимо AT&T, с его скромными результатами развития, на рыке сотовой связи есть и те, кто в последние годы только теряет в выручке. Например, британский оператор Vodafone, или европейский — Telefonica.

Таблица 5. Прирост выручки (по отношению к прошлому году) мировых операторов.

	2011	2012	2013	2014
AT&T	2%	0,5%	1%	3%
Verizon	4%	4,5%	4,2%	5,3%
Telenor	4%	3,2%	-2,5%	7,5%
Telefonica	3,5%	-1%	-8%	-11%
Vodafone	1%	-18%	1%	10%

Рядом с Vodafone, Telefonica и AT&T отечественные сотовые операторы смотрятся успешными. Да и рядом с Verizon и Telenor тоже достойно (за исключением, увы, Вымпелкома). Скажем, прирост выручки в 5% МТС и 9% Мегафона в 2013 — это лучше, чем у крупнейших операторов в том же году, и даже 3% и 6% у тех же компаний в 2014 - это вполне на уровне лучших мировых игроков рыка сотовой связи. Аналогичное можно сказать и в отношении отдачи инвестиций: 12% прирост выручки у Мегафона за 2012 год при капитальных затратах предыдущего года в 30% от выручки это неплохо. С некоторой натяжкой неплохим можно считать и 5% прирост у МТС в 2013 году при 23% инвестициях предыдущего года.

Таблица 6. Инвестиции и прибыль операторов большой тройки.

	2009 CAPEX	2010 Прирост выручки	2010 CAPEX	2011 Прирост выручки	2011 CAPEX	2012 Прирост выручки	2012 CAPEX	2013 Прирост выручки	2013 CAPEX	2014 Прирост выручки	2014 CAPEX	2015 1п Прирост выручки
МТС	23%	15%	23%	9%	21%	1%	23%	5%	20%	3%	22,5%	3%

Вымпелком	11%	9%	16%	11%	23%	2%	18%	1%	19%	1%	22,8%	-2%
МегаФон	25%	18%	29%	13%	30%	12%	17%	9%	14%	6%	18,5%	-1%

Однако выводить из данных соотношений, что на отечественном рынке все ок, не стоит. И тому есть как минимум две веские причины.

Во-первых, одномоментное сравнение скрывает негативную динамику развития операторов. Verizon, Telenor и AT&T не проигрывают себе четырех- и пятилетней давности (отечественные операторы - да). Они показывают устойчивые результаты на протяжении 5, также 6 и 7 лет. Их формула возврата инвестиций (когда капитальные затраты в 12 или 14% от выручки дают прирост выручки в 4-5%) не переживает драматичных изменений.

Совсем недавно, до 2010 года у отечественных операторов работала своя формула инвестиций: большие инвестиции (23-30%) - большая отдача (10-15%). Но рынок изменился и формула возврата инвестиций отечественных операторов перестала работать. Точнее скорректировалась в сторону низкой отдачи. И операторы ничего с этим поделать не смогли.

Почему формула возврата инвестиций отечественных операторов долгое время столь выгодно отличалась от того, что имели западные компании — это вопрос, заслуживающий отдельного внимания. Хотя одно наблюдение в объяснении причины на поверхности. Отчеты по МСФО показывают, что у отечественных операторов себестоимость услуг заметно ниже, чем у западных операторов (даже с учетом ее увеличения). Это не может не накладывать определенный отпечаток на эффективность инвестиций.

Таблица 8. Себестоимость услуг к выручке мировых операторов.

	2010	**2011**	**2012**	**2013**	**2014**
Verizon	39%	41,3%	39,9%	37,2%	39,3%
AT&T	42%	45%	43%	40%	46%
Telenor	-	38,9%	39,2%	36,7%	36,4%
Telefonica	57,6%	62,3%	58,7%	59,6%	62,2%
Vodafone	52,5%	53,8%	55,4%	56,5%	54%

Во-вторых, если мы перейдем от показателей операторов, к показателям рынков, то увидим, что западные рынки показывают положительную динамику роста, которую не находим на отечественном. Посмотрим на показатели не только Verizon и AT&T, а также Sprint и T-Mobile USA, то есть всех ключевых операторов США — мы увидим, что все они в последние три года росли, и все достаточно хорошими темпами (AT&T в этой 4ке самый большой неудачник, а лидер по приросту выручки — T-Mobile). И вместе они каждый год увеличивали рынок чуть больше. То есть закономерность между увеличением числа абонентских устройств более требовательных к мобильному интернет и приростом выручки сотовых операторов есть, и достаточно явная. И то, что она не прослеживается на Российском рынке — это не нормально.

Западные операторы четко показывают, что они в состоянии извлечь выгоду из того, что абонентские устройства все больше нуждаются в мобильном интернет. Наблюдение за отечественными операторами показывает, что они не смогли в полной мере обернуть этот тренд себе во благо. Точнее — не смогли пока найти эффективный способ продажи данной услуги, который бы сохранил на должном уровне отдачу от вложений в создание услуги. Или точнее — нашли такой путь развития, который привел к тому, что они потеряли возможность стимулировать рост потребления на рынке, который далек от насыщения.

Между тем, три года прошло с момента, как соотношение капитальные инвестиции-выручка серьезно изменилось. Не смогли перестроить модели ценообразования своих услуг так, чтобы вернуть назад существовавшую некогда зависимость. Или хотя бы ее улучшить.

Уровень рентабельности услуг сотовой связи таков, что вышеописанная деградация не может как-то пошатнуть бизнес компаний. Но как долго акционеры будут ждать, когда же руководство вернет былое величие? Или хотя бы предложат урезать траты, раз они не дают ожидаемого отклика? Очевидно, где-то три года.

Сводные таблицы данных:

МТС (млрд долл., млрд руб.)

	2009	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**2014**
Выручка	9,8	11,3	12,3	12,4	398,5	410,8
OIBDA	4,4	4,7	5,1	4,3	175	177
Капитальные инвестиции (CapEx)	2,3	2,65	2,6	2,9	81,58	92,6
Себестоимость услуг	2,4	3	3,5	3,5	106,4	114,7
Административные расходы	2,7	3,1	3,3	3,35	108,3	112,9
Обязательства краткосрочные	-	3,2	3,6	3,7	101,9	137,4
Обязательства долгосрочные	-	7	8,1	7,4	295,4	224,7

Вымпелком (млрд долл., млрд руб.)

	2009	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**2014**
Выручка	8,8	9,6	10,7	10,9	11	355
OIBDA	4,2	4,3	3,6	4,5	4,3	137,3
Капитальные инвестиции (CapEx)	1	1,6	2,5	2	2,1	81,1
Себестоимость услуг	2	2,4	3,1	2,8	2,9	106
Административные расходы	2,5	2,9	3,3	3,1	3,1	106,6

Обязательства краткосрочные	3,4	3,3	3,5	4,3	3,9	188,9
Обязательства долгосрочные	7	5,7	9,1	9	9,8	407,8

МегаФон (млрд руб.)

	2009	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**2014**
Выручка	181,9	215,5	242,6	272,6	297,2	314,8
OIBDA	88,1	97,7	100,8	117,3	131,3	137
Капитальные инвестиции (CapEx)	46	63,9	73,3	46,7	43	58,1
Себестоимость услуг	36,9	48,4	58,8	66,9	75,4	84,5
Административные расходы	56,8	69,3	82,8	88,2	89,2	91,6
Обязательства краткосрочные	35,6	46,9	51,3	87,5	118	116
Обязательства долгосрочные	27,1	37,3	55,3	146	175,9	183,8

AT&T (млрд долл.)

	2010	**2011**	**2012**	**2013**	**2014**
Revenue	124.3	126.7	127.4	128.8	132.4
COGS (себестоимость услуг)	52.3	57.4	55.2	51.5	60.6
SG&A (административные расходы)	33	38.8	41	28.4	39.7

Verizon (млрд долл.)

	2010	**2011**	**2012**	**2013**	**2014**
Revenue	106.6	110.9	115.8	120.6	127
COGS (себестоимость услуг)	42	45.9	46.2	44.9	49.9
SG&A (административные расходы)	29.3	29.7	32.1	33.6	33.9

Telenor (млрд норв. крон)

	2010	**2011**	**2012**	**2013**	**2014**
Revenue	94.84	98.52	101.72	99.14	106.54
COGS (себестоимость услуг)	64.5	38.36	39.87	36.46	38.78
SG&A (административные расходы)		28.03	29	27.91	30.08

Telefonica (млрд евро)

	2010	**2011**	**2012**	**2013**	**2014**
Revenue	60.74	62.84	62.36	57.06	50.38
COGS (себестоимость услуг)	35	39.13	36.62	34.05	31.32
SG&A (административные расходы)	3.81	3.5	3.86	3.23	3.33

Vodafone (млрд фунт. ст.)

	2010	**2011**	**2012**	**2013**	**2014**
Revenue	45.88	46.42	38.04	38.35	42.23
COGS (себестоимость услуг)	24.1	24.99	21.06	21.66	22.81
SG&A (административные расходы)	7.11	6.96	5.48	5.56	7.71

Источником цифр для отечественных компаний стали размещенные на их сайтах копии Консолидированной финансовой отчетности.
OIBDA посчитана как Прибыль от операционной деятельности + амортизация нематериальных активов + износ основных средств (амортизация основных средств и нематериальных активов)
CAPEX посчитан как Приобретение основных средств + приобретение нематериальных активов

Показатели развития международных операторов взяты с сайта Marketwatch.com