Темп M&A замедляется

"Единственное место, где федералы
умеют работать - это очень крупные города.
Как вести себя в "сельской местности" они
не знают и думаю, не научатся.
Слишком уж большие и неповоротливые".
Из комментариев к предыдущим текстам

Медленно, но верно, операторы, которые дотоле были исключительно компаниями мобильной связи, закупают себе новые активы. Попытки, желание и возможности стать интегрированными операторами связи для "Большой тройки" вполне очевидны - правда, поскольку у них нет такого охвата на этом рынке, как у "Ростелекома", им приходится вкладывать значительные финансовые ресурсы для того, чтобы расширить этот сегмент своего бизнеса. И что же они покупают?

Общие параметры приобретений

"Вполне закономерно, что когда три крупных оператора связи с доступом к длинным деньгам присматривают себе новые покупки, цены растут без всякого обоснования", - этой мыслью со мной поделился коллега еще в прошлом году и она до сих пор не потеряла своей актуальности. Сделки из серии "пришли и купили" разогрели российский рынок фиксированного ШПД до немыслимых после кризиса высот - сервиса и услуг для абонентов нисколько не прибавилось, но активы "на ровном месте" стали дороже.

Понятно, что череда M&A сделок на российском рынке ШПД за последний год - вполне ожидаема. Редко у какой небольшой компании-оператора хватает денег на самостоятельное развитие без сторонних инвестиций, а все остальные отчетливо понимают, что работать в сколь-нибудь крупных населенных пунктах у них уже не получится: федералы поджимают. Причем, к "федералам" я уже отношу и "ЭР-Телеком", который давно вышел из региональных компаний второго эшелона в первую лигу. Благо, она в России не такая большая.

Если подсчитать внимательно и дотошно, то в прошлом году суммарный объем всех сделок в российской сфере M&A составил порядка 10 млрд. евро - за эти деньги сменили своих владельцев больше шестидесяти операторов связи. Причем, многие покупались "про запас" и никакой интеграции не были подвержены до сих пор. А некоторые сделки меня "радуют" до сих пор: как "сбитый" из региональных игроков-неудачников пул NetByNet и продажа его "МегаФону". :)

"У меня на столе каждый день лежит пачка из 20-30 предложений о покупке, - как-то в запале говорил один из высокопоставленных менеджеров одной из компаний "Большой тройки, - причем все это предложения от собственников, которым хочется "выйти в кэш" и заняться чем-то более интересным. Так что мы их рассматриваем постоянно". Следовательно, рынок ШПД в России двигается по классической модели "подмять под себя "мелочь" и стать глобальными".

Для работы на нем с возможностью ценового демпинга необходимо внедрять стандартные методы работы, тарифные планы, системы самообслуживания абонентов. Как можно больше рутинных операций надо отдавать клиентам, снижать в принципе любые текущие расходы (особенно на "прожорливый" по ресурсам call-центр) и создавать системы оперативного подключения новых клиентов "на автомате". Это, по-хорошему, возможно только для глобальных операторов связи, которые едины в своей структуре и специфике работы по всей стране, а не только в крупных городах. Да, для таких планов им необходимы свои каналы связи для пропуска трафика, сеть продаж и обслуживания (т.н. "фирменная розница") и активные маркетинговые планы. Так оно и происходит.

Отмечу, что новую компанию никогда не включают в состав единого оператора "как есть" - там постоянно все переделывают, причем затраты начинаются с миллиона-полутора долларов, их вполне спокойно можно добавлять к цене получаемого актива. Звучит это как "совмещение бизнес-процессов" и "стандартизация качества обслуживания": все "зачистки" именно отсюда.

И даже это "федералов" не останавливает, поскольку приобретать новых абонентов стандартным путем действительно долго - даже недорого, с этим еще можно как-то смирится, а именно что долго. Учитывая специфику подключения по ШПД, дело это весьма протяженное по времени, поэтому "проще купить множество небольших компаний, полностью "вычистить" их техническую начинку, оставив только "последнюю милю" и поменяв биллинг, - говорит мне источник из оператора "Большой тройки". - Это даст нам возможность стартовать в регионах быстро".

Несмотря на декларацию о том, что "нам нужны только лидеры рынка", операторы готовы покупать те компании, у которых есть покрытие в нужных регионах или городах и весьма "творчески" подходят к термину "лидер". Раньше чаще всего нужен был лидер по ШПД, потом этот термин стали маскировать – появились "лидеры" по цифровому и платному ТВ, по темпам роста, по охвату своими сетями домохозяйств, лидеры по новым технологиям и т.д. Было бы желание купить ту или иную

компанию, а возможности для этого найдутся. :) По сути, это могут быть и не самые "жирные куски" на местном рынке - которые, к слову, еще и переоценены.

Хотя, особых сложностей с ценообразованием покупатели не испытывают - рынок стабилен, прогноз "малышам" вполне понятен, поэтому сейчас у них забег на средние дистанции из серии "как бы все-таки продать сделанное" за разумные деньги. Не за большие - за разумные. И вот этот подход всем крупным операторам вполне симпатичен.

Одним из крупнейших приобретений прошлого года стал магистральный оператор "Синтерра", который с учетом долга обошелся «Мегафону» в 745 млн долл. Правда, особенного эффекта от этого приобретения пока незаметно - по какому-то странному принципу число своих собственных каналов у приобретенной "Синтерры" становится месяц от месяца все меньше. :) Остальные сделки были поменьше - агентство J'son & Partners Consulting уже сообщало о том, что по числу сделок регионы намного обогнали центр. На первом месте ЦФО - 15 операторов сменили своих владельцев, аналогичное число компаний, работающих в нескольких регионах, тоже поменяло собственников. На втором месте - СЗФО, где сделок было 12. В столице - 10, в Питере - всего 4. Отличился ПФО, где операторов, сменивших собственника, было 7.

Дополнительной проблемой для "продавцов" оказывается тот факт, что покупатели, на самом деле, редко "сталкиваются лбами" - у "ВымпелКом" и МТС уже есть свои сети по стране, поэтому их интересуют разные активы и в разных регионах. Меньше всего своих сетей есть у "МегаФон", но компания пока выжидает, готовя наличные для оплаты "Акадо": в том, что именно эту компанию приобретет "Мега" у меня нет сомнений. Менеджмент в своих желаниях определился - осталось договориться акционерам. :) Именно поэтому, не стоит: а) всерьез воспринимать региональные планы "Акадо" (они будут точно скорректированы); и б) относительная пассивность "Меги" на региональной "распродаже" носит искусственный характер - они сами не знают, как будет дальше. :) Есть и третий вывод - региональным операторам связи не удастся сыграть на противоречиях из серии "продам тому, что больше даст": этого не будет, поскольку альтернатива по приобретению невелика - обычно условия диктует один федерал.

В целом, основная задача компаний "Большой тройки" - как можно активнее и быстрее "продемонстрировать флаг" всем окружающим конкурентам и, самое главное, акционерам. Поэтому финансовые результаты и "планы по захвату всего мира" требуются только от "старых" активов, которые принудительно "слили" с "сотовиками" (к примеру, от "Корбины" или "Комстара", которые растворились в "ВымпелКом" и МТС соответственно). Все новые приобретения пока "защищаются" под единый стандарт работы. Там особенных успехов не надо - удержать бы то, что есть.

Точечные приобретения

Говорить о том, что именно 2011 год станет временем активной региональной распродажи, я бы не стал. Все, что должно было случиться - уже произошло. :) Наиболее активно в этом смысле действовала команда "Комстар-регионы", разумеется, до своей смены по решению МТС. Точкой, с которой все началось, можно считать приобретение 100% альтернативного оператора из Ярославля «ТензорТелеком» - это случилось в феврале 2010 года, причем за компанию заплатили не так, чтобы уж и много: всего 4,7 EBITDA. Для сравнения, за «Мультирегион» выложили 8,8 EBITDA - что называется, почувствуй разницу. :) Правда, за "Акадо" тогда еще в "ЦентрТелеком" были готовы "отвалить" 11 EBITDA, но не случилось, и такого "вкусного" предложения оператору больше не видать. Позиция "МегаФон" (единственного оператора, у которого есть на это не только желание, но и деньги) куда как скромнее. Правда, повезло еще "ЭР-Телеком" - когда в октябре 2010 года фонд Baring Vostok Capital Partners приобрел 10% этого провайдера интернет-доступа, то компанию оценили в фантастические 16 EBITDA за еще не закончившийся 2010 год. Но эта оценка, конечно, на перспективу, хотя вполне заслуженна. Хотя, действия этого "монстрика" мне симпатичны - да, это далеко не идеальный оператор связи, но все-таки он ничего не покупает. Идет и строит сам - с нуля, чтобы потом не иметь проблем с адаптацией новых сетей к своей инфраструктуре. Можно спорить до бесконечности о надежности таких решений и о том, сколько стоит несколько вагонов китайских маршрутизаторов для домашнего использования, но факт остается именно таким. Они строят единые сети, растут медленнее, но, как минимум, не имеют проблем с интеграцией "свежих" приобретений, где каждый раз надо проходить весь процесс предоставления услуги с самого начала. И "резать по живому" для исправления ситуации.

Каждый оператор "Большой тройки" подходил и подходит к своим приобретениям по-разному. Здесь, по сути, выявлено три разные стратегии.

Наиболее консервативная стратегия - у компании "ВымпелКом", которая долго не могла "переварить" "Голден телеком", а после этого стала делать ставку на постепенное развитие фиксированного ШПД на базе бывшей "Корбины". За 2010 год компания купила только "Форатек Коммуникейшн" и "Поларком", причем с интеграцией дело не заладилось - по этому поводу самый замечательный комментарий, который я видел, звучит как "в пищеводе билайна много хороших проектов погибло." :) В 2011 году покупок тоже было две: если с приморским НТК, за который заплатили порядка 12 млрд. руб., результаты как-то вменяемы (там просто сложно сразу все "завалить"), то с питерским

"Элтелом", за который было выложено куда как меньше денег (всего 1 млрд.), оказалось сложнее удержать абонентов. Прежде всего "отваливались" самые обычные "физики", которых не совсем устраивало качество услуг связи. Вдобавок, конкуренты сделали им "вкусные" ценовые предложения, что вполне закономерно в перенасыщенном предложениями фиксированного ШПД Питере. И вот цифры: на момент покупки оператора там было 35 тысяч частных клиентов и 2 тысячи корпоративных. Осталось меньше - уже всего 25 тыс. частников и 1 тыс. «корпоратов». И не говорите мне про разные методики учета - изменения не в пользу "Вымпела" вполне заметны.

Больше всех покупал МТС - 19,5 тыс. км оптики и 300 тыс. новых абонентов в 2010 году удалось получить после приобретения таких операторов, как "Евротел", "ТензорТелеком", "Управление и лизинг", "Пенза-Телеком", "Мультирегион", "Ланк Телеком", "Новосибирская мультисервисная компания". Думаю, в компании были даже сформированы стандартные "зондер-команды", которые и сейчас работают над приведением этих активов в нормальный вид. Правда, пик сделок M&A у МТС пришелся на прошлый год - сейчас активность поменьше. Дело в том, что после "вливания" "Комстара" в МТС, команда "строителей" региональных активов существенно поменялась - соответственно, был потерян темп.

Из значимых покупок первой половины года могу вспомнить только "Инфоцентр", который был приобретен за 15 млн. долл. (34 тыс. абонентов), а также барнаульского интернет-провайдера "Интелека" (188 тыс. контрактов). А в августе МТС купила 100% уставного капитала в четырех компаниях, предоставляющих услуги кабельного телевидения и широкополосного доступа (ШПД) в интернет под брендом "Альтаир" в городе Тула - говорят незадорого, всего за 680 млн. руб., но это с учетом чистого долга. Приобретение вполне разумное - у "Альтаир" ведущее положение на рынке платного цифрового телевидения в Туле с долей около 70%. На рынке ШПД все не так радужно - компания входит в тройку лидеров с долей всего 19% (данные IKS-Consulting на 1Q2011). Наверное, МТС впечатлил и тот факт, что охват волоконно-оптической сети группы компаний "Альтаир", построенной по технологии FTTB, составляет более 91% домохозяйств города - а уж ценовые предложения с демпингом оператор обеспечит. Правда, значительные деньги надо будет вложить в модернизацию сети, чтобы все абоненты в Туле могли подключить услугу цифрового ТВ. Еще один интересный актив для МТС, переговоры по которому идут с весны 2011 года, - это "Уфанет", который контролирует более половины рынка ШПД Башкирии, а доля на рынке платного ТВ приближается к 50%. В Оренбургской области позиции оператора слабее: 10-15% рынка ШПД, но около 30-35% рынка платного ТВ. По мнению владельцев оператора это стоит 180 млн. долл. Хотя, полагаю, ценник будет скорректирован в меньшую сторону.

Самая странная стратегия - у "МегаФон". Компания вышла на рынок приобретений после стадии разогрева, потому их сделки прошли по беспрецедентно высоким коэффициентам. Кроме того, у компании явно прослеживается легкий "столбняк" после приобретения "Синтерры" : соответственно, следующие приобретения происходят не так уж и активно. Есть и откровенный "саботаж" - к примеру, за полумертвого оператора "Веб плас", который контролирует всего около 2% рынка ШПД Санкт-Петербурга, компания "МегаФон" заплатила 2,5 млн. долл. По сути, в "Меге" только улучшили баланс "Телекоминвесту", не более того. Думаю, компания уже "обрадовалась" из-за приобретения NetByNet , который при своей сумасшедшей стоимости не привнес ничего новационного в сегмент фиксированного ШПД компании. Только одну головную боль самим фактом этой сделки.

Правда, верить в традиционные заклинания о том, что мол "МегаФон" готовит в этом году ряд сделок по покупке региональных ШПД-операторов, причем "сотового оператора интересуют активы в крупных городах (с населением свыше 300 тыс. человек) и абонентской базой свыше 20 тыс. человек" пока не хочется. Это больше похоже на цитату из меморандума для инвесторов, чем на реальные планы. :) Помнится, г-н Солдатенков уже неоднократно обещал, что компания начнет активно поглощать компании в регионах. Правда, это было в 2010 году и так и не случилось. Поверим, что компания начнет наверстывать упущенное в 3-4 квартале 2011го? :) Активы на рынке еще остались - к примеру, «Интерзет» и «ПиН Телеком» в Санкт-Петербурге, операторы «Интерсвязь» в Челябинске и «Новотелеком» в Новосибирске.

Таким образом, рынок активно меняется - если вы пользователь среднего или небольшого оператора связи в регионах, то можете быть уверенными в том, что его скоро приобретут. :) Думаю, что и с "Акадо" ситуация решится до конца 2011 года. Судя по всему, решение по этому вопросу в очередной раз будет обсуждаться во второй половине сентября. Стороны не могут договориться совсем не по вопросу "продавать или не продавать": понятно, что делать это надо. Вопрос только в цене. Пока что она падает - раньше было 1,2-1,3 млрд. долл. Сейчас - уже 900 млн. При этом, "Меге" актив нужен для экспансии на столичном рынке, а "Акадо" самое время продаваться, чтобы получить инвестиции на развитие. Видимо, владельцев "Акадо" смущает совсем недавний пример, когда в январе 2011 г. «Ростелеком» купил 71,8% столичных «Национальных телекоммуникаций» из расчета стоимости всей компании в 12 EBITDA. Правда, некоторые источники настойчиво говорят мне о том, что это была "сделка с заинтересованностью" и часть уплаченных денег вернулась некоторым акционерам этого "мегателекома" на персональные оффшорные счета. :)