Время начинать

В России бушует экономический кризис. Не хочется злоописывать прыгающий курс национальной валюты и скачущие банковские ставки, попытки регулятора ставить под контроль неконтролируемое и потерю стабильности™. И без этого негатива достаточно, особенно, если смотреть программу "Время". В жизни хочется позитива и звездных историй. И у меня есть одна такая...

Многие считают, что начинать телекоммуникационный бизнес уже поздно. Рынок сложился и поделен между очень крупными игроками. Места на нем нет, вход очень дорогой, а риски неадекватно большие. Не стану разубеждать идейных пессимистов - это так. Для традиционной модели создания крупно-телекомов, пожалуй, поезд времени уехал в конце XX века, а вход на рынок действительно слишком дорог и рискован. Однако, это совсем не означает, что жизнь остановилась и в ней нет места мечте. Реализованной мечте. А что у современного образованного человека с активной жизненной позицией является мечтой?

Конечно же "ярдовая история"! Некоторые даже эту мечту ловят за рыже-зеленый хвост:

Вот, к примеру, мировой ТОП-10 экзитов технологических компаний от венчурного агентства CB Insight (Нью-Йорк, США), который визуализировало другое агентство Statista:

Итого, 10 крупнейших сделок по привлечению капитала в инновационные компании за 2014 год было проведено на сумму более 50 миллиардов долларов США (извините, не стану переводить в рубли,

чтоб не шокировать количеством нулей).

Самая крутая сделка года, это, конечно же, покупка WhatsApp другим, по сути тоже старт-апом с историей существования менее десяти лет - Facebook. Между прочим, WhatsApp - это телекоммуникационный сервис. Не стану про него рассказывать - сами все знаете. Но общая сумма сделки - сумасшедшие 22 миллиарда долларов, что внушает.

Вторая сделка - выход на IPO (публичное размещение акций на бирже) компании Lending Club. Это банковская история: LC это сервис P2P кредитования, где можно занять или дать займ на развитие бизнеса, но под персональную ответственность. Очень инновационный сервис, пожалуй, с самой крутой технологией скоринга (автоматической проверки кредитоспособности заемщика) в секторе "малый бизнес" на сегодня. Это очень интересная и поучительная история, которая началась еще в 2007 году с простой регистрации домена, потом пару лет стелз-режима, потом, в 2009 году, 50 тысяч долларов посевных инвестиций. И вот буквально в декабре прошлого года - IPO, на котором компания рассчитывала продать 57,7 млн. акций по $15 за шутку ($865,5 млн. в сумме), но в итоге размещение прошло по 22 доллара, что позволило привлечь несколько больше (сами посчитайте сколько).

Сегодня капитализация Lending Club - 8,49 миллиардов долларов США. Вот здесь можно посмотреть на котировки. И это акции еще чуточку просели - локальный максимум был $28.

Но в рамках этой статьи мы посмотрим на третьего участника "верхней десятки" - компанию совсем неизвестной на российском рынке - Zayo Group.

И это чисто инфраструктурная телекоммуникационная компания. Интернет-сервис провайдер.

На IPO они вышли 17 октября 2014 года, где Zayo продали 24 079 002 обыкновенных акций (16 008 679 собственных, и 8070 323 - венчурных инвесторов, которые решили выйти кэш) по цене $19 за акцию. Андеррайтерами были Morgan Stanley, Barclays и Goldman, Sachs & Co.

С момента размещения была вот такая динамика курсов:

Акции котируются уже в районе $30 за штуку, а капитализация составляет $7,29B. Для сравнения показываю табличку "соседей" по капитализации в секторе "телекоммуникации" (это вторая

страница, а самая дорогая на сегодня телеком-компания - China Mobile, которая стоит 282 миллиарда долларов, что в пять раз дороже Газпрома по текущим ценам):

Company	Quote	Change	Change%	▼ Market Cap	P/E (ttm)	Ann. Revenue	Ann. Net Income
Telefonica Brasil SA (ADR)	18.42	-0.36	-1.92	19.72B	12.09	12,113.72	1,296.41
Sprint Corp	4.67	-0.16	-3.31	19.08B	-	-	-
Rogers Communications Inc. (USA)	36.40	-0.25	-0.68	19.06B	17.58	10,284.10	1,073.23
Level 3 Communications, Inc.	53.86	-0.22	-0.41	18.17B	43.33	6,777.00	314.00
SBA Communications Corporation	119.36	-1.89	-1.56	15.67B	-	1,304.87	-55.91
Philippine Long Distance Telephone (ADR)	71.32	-0.44	-0.61	15.63B	-	3,811.73	753.85
Turkcell Iletisim Hizmetleri A.S. (ADR)	14.02	-0.15	-1.06	12.35B	14.26	5,512.85	864.92
TIM Participacoes SA (ADR)	20.45	-1.15	-5.32	10.45B	18.27	6,950.11	525.28
T-Mobile Us Inc	11.84	0.00	0.00	9.50B	49.72	29,564.00	247.00
VimpelCom Ltd (ADR)	4.95	-0.27	-5.17	9.17B	-	22,546.00	-2,625.00
Mobile TeleSystems OJSC (ADR)	9.23	-0.73	-7.33	8.44B	8.10	6,438.28	1,229.77
Frontier Communications Corp	8.16	-0.14	-1.69	8.31B	61.83	4,761.58	110.30
Zayo Group Holdings Inc	29.97	-0.52	-1.71	7.29B	-	1,123.19	-181.64
KT Corporation (ADR)	13.67	-0.05	-0.36	7.13B	-	21,686.67	-171.21

Видно, что "национальный чемпион" Южной Кореи KT Corp стоит "всего" 7,13 миллиардов, нашенская МТС - 8,44 миллиарда, Вымпелком (глобальный) - 9,17 миллиардов, ну, и еще одна достаточно известная контора T-Mobile USA - 9,5 миллиардов.

Можно еще постебаться, что "какая-то" бразильская Телефоника стоит вдвое дороже, чем наши доморощенные МТС и Билайн вместе взятые, и "какой-то" Turkcell тоже ценится выше любой компании из российской "большой тройки", но не стану. Но удержаться от подколки "Мегачемпиона" все же не могу. Ибо Ростелеком даже не на "третьей странице". Он на четвертой с капитализацией в 260 миллиардов, но не долларов, а рублей. Что на нормальные деньги (девальвация в два раза за три месяца - это не нормально) составляет $4 миллиарда. Почти вдвое дешевле старт-апа с семилетней историей.

Впрочем, краса и гордость российского ИТ - компания Яндекс так же оценивается ниже Zayo Group - в 5,42 миллиардов долларов США.

На самом деле, все эти подколки я пишу только с одой целью - для сопоставления масштабов бизнеса. Ибо если просто и скучно написать, что Zayo Group капитализируется в более чем 7 миллиардов долларов совсем не наглядно. Ну, миллиардов и миллиардов. А вот если упомянуть, что это бизнес сопоставим по объемам с известными крупными компаниями, то масштаб становится более выпуклым.

И теперь, когда с объемом становится понятнее, перейдем к описанию собственно бизнеса сего старт-апа.

Компания оказывает услуги базовых транспортных и инфраструктурных сервисов по передаче данных на территории США, Канады, Великобритании, Франции, Германии, Японии и Нидерландов. В портфеле предложений:

- **Темное волокно** в аренду, позволяющее клиентам управлять своей собственной сетью;
- **"Подсвеченное" волокно**, в том числе "лямбды", Ethernet, и SONET;
- **IP-связанность**, включая "выделенный Интернет", IP-транзит и VPN;
- **Нейтральный к операторам колокейшн** в собственных ЦОДах Zayo и арендованных узлах связи;
- **Мобильная инфраструктура**, в том числе оптические бэкхоллы To-The-Tower, собственные вышки, и "распределенные антенные системы".

Общая инфраструктура в управлении впечатляет:

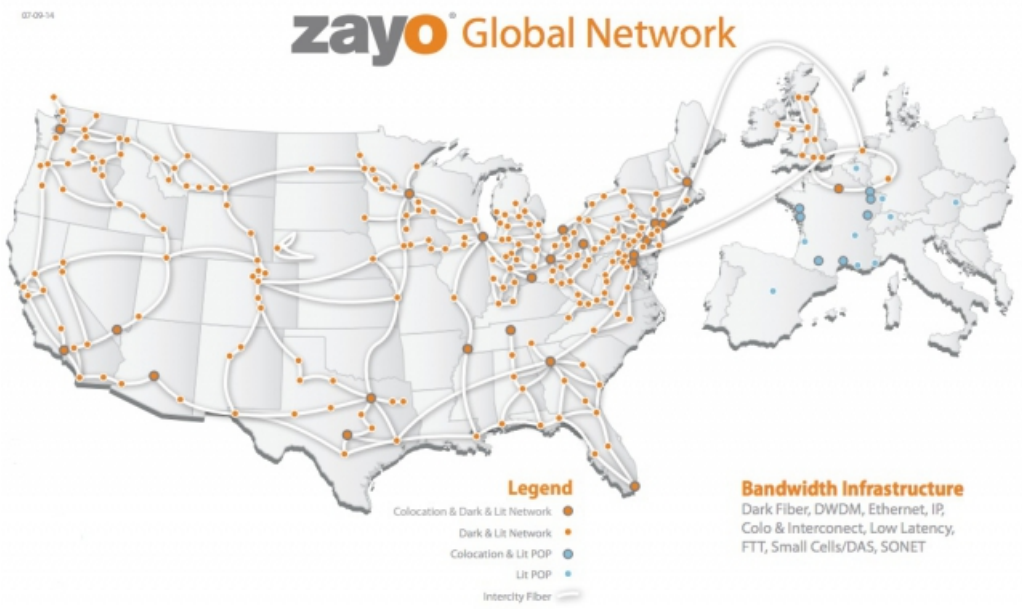
Сетевая статистика:

- Охвачено штатов (США): 46 + District of Columbia;
- Стран: 8;
- Всего оптических линий: 6,000,000 (шесть миллионов) миль (9,6 миллионов километров);
- Магистральных линий: 81,500 миль (131 тысяча километров, это получается в среднем в магистрали 73 волокна);
- Всего крупных корпоративных клиентов: 319;
- Площадь застроенных ЦОД и узлов связи: 288,000 кв. футов (26,8 тыс. кв.м.).

Сооружения связи:

- Подключенных в Сеть зданий: более 16,000;
- Дата-центров и узлов связи: 787;
- Точек присутствия в узлах других операторов: 643;
- Базовых станций: 3,200;
- Узлов на предприятиях: 9,963.

Глобально сеть Zayo выглядит так:



И при этом в компании работает всего порядка 1600 человек.

Как можно было создать такую махину всего за 7 лет, спросите вы? А очень просто - покупкой компаний. Обратите внимание, что полное название Zayo Group - "группа компаний". И собственно история Zayo началась с того, что в августе 2007 года в инвестиционном раунде серии "A" в Zayo (тогда еще не "group", а "capital") было вложено 227 миллионов долларов. Инвесторами выступили довольно известные на рынке венчурных инвестиций фонды: Oak Investment Partners, Columbia Capital and MC Partners. Потом примкнул еще ряд инвестиционных фондов, но главное, что до конца года были приобретены пять компании: Memphis Networx, PPL Telcom, Indiana Fiber Works, VoicePipe и Onvoy Inc

В следующем году, Zayo заняли еще денег, и купили убыточную Citynet Fiber Network (CFN), потом Columbia Fiber Solutions, Adesta Communications, и Northwest Telephone. И все последующие годы продолжали скупать игроков на рынке. Всего было (по отчету S-1) куплено 32 компании, на общую сумму 3,7 миллиарда долларов.

На самом деле, конечно, эти сделки не были в полной мере оплачены наличными деньгами - просто некоторые поглощаемые компании входили в общий капитал Zayo, а их акционеры получали доли уже в Zayo. На все про все наличными было потрачено около полутора-двух миллиардов (там надо долго раскапывать все цифры, но суть не в этом), а общий долг, включая и затраты на собственно строительство, составляет чуть менее трех миллиардов долларов.

В проспекте для IPO (Form S-1) прямо заявляется, что компания и впредь планирует занимать деньги на активную скупку других игроков, а про дивиденды акционеры могут забыть - компания планово убыточная, и планирует оставаться таковой еще несколько лет.

И в этом есть финансово-стратегический смысл. Во-первых, агрессивная скупка партнеров и конкурентов приводит к увеличению входящего денежного потока и позволяет устанавливать свои цены на услуги. Во-вторых, рост активов ведет и к росту капитализации, что позволяет извлекать доход не из операционной прибыли, а из операций с ценными бумагами.

Собственно стратегия компании описывается так: для исполнения миссии компании, была разработана бизнес-стратегия, которая включает в себя следующие основные элементы (кратко):

- **Сосредоточиться на пропускной способности инфраструктуры**. Ожидается, что в будущем пропускная способность сетей будет востребована для мобильных приложений, облачных вычислений, и M2M-приложений и он-лайн видео. Спрос на ресурсоёмкие сети будет продолжать расти высокими темпами. Необходимо удовлетворить этот спрос качественными услугами.

- **Обеспечить решение задач крупных потребителей**. Компания предоставляет услуги крупным и очень крупным клиентам, которые заинтересованы в высокопроизводительных и требовательных к качеству решениях. Большинство клиентов уже потребляют каналы с пропускной способностью больше 10G; многие клиенты уже требуют терабитной пропускной способности. То же самое относится к услугам ЦОД, ЦУС и т.п.

- **Широкая партнерская база**. Имея в управлении очень крупную сетевую инфраструктуру, необходимо ограничить зависимость от поставщиков услуг и сторонних производителей. Предоставление полного спектра услуг (в том числе инновационных) позволяет увеличить доходность от операционной деятельности, однако, необходимо сосредоточиться на тех видах услуг, где компания имеет значительные преимущества - это волоконно-оптические сети передачи данных.

- **Расширение инфраструктурных активов**. У компании имеются заметные успехи при работе на рынке M&A и собственно строительстве магистральных каналов. Необходимо продолжать искать возможности для расширения сетей, в том числе за счет слияний и поглощения.

- **Использовать синергетический эффект от портфеля предлагаемых услуг**. Компания имеет уникальный набор услуг и систем управления ими, предназначенных для предоставления клиентам решений с учетом конкретных тенденций, которые наблюдаются на рынке. Необходимо планировать и продолжать строительство новых линий инфраструктурных решений, которые используют наши существующие активы. Например, расширение сети базовых станций влечет за собой необходимость строительства дополнительных магистральных каналов ВОЛС, которые, в свою очередь, требуют строительства новых узлов связи, ЦОДов и центров управления сетями.

- **Расширение компетенций и интеллектуальной собственности за счет приобретений**. Способность реализовать значительную экономию за счет приобретений и консолидации знаний, дает конкурентное преимущество в будущем. Необходимо продолжать оценивать потенциальные возможности приобретения и регулярно принимать участие в переговорах по покупке ведущих отраслевых компаний, специализирующихся на отдельных решениях. Для оценки возможности приобретения имеется ряд критериев, которые включают качество активов инфраструктуры поглощаемых компаний, то, как инфраструктура вписывается в существующие сети и возможность расширить нашу сеть, а так же возможность создания новой ценности за счет экономической синергии.

Перевод пунктов стратегии получился довольно занудный, но вполне описывает стратегию активной скупки с целью быстрого построения сети трансконтинентального масштаба. И поскольку в США Zayo уже довольно плотно все окучила, то есть предположение, что в 2015 году будет произведена массированная скупка мелких и средних провайдеров в Европе. Относительно России сказать что-то конкретное не могу, но вряд ли это будет в ближайшие несколько лет, ибо текущая политическая ситуация не благоволит.

Зато возможно появление подобного "отечественного" игрока на российском рынке. И предпосылкой тому могут стать кризисные явления. Не утверждаю, но рассуждаю. Смотрите:

1. "Большой тройке-четверке" необходимо сокращать расходы, но при этом конкуренция не позволяет остановить расширение сетей. А поскольку расширение идет в строну "из города" на угодья с невысокой плотностью населения, то строить три (четыре) раздельных инфраструктуры для базовых станций становится накладным. Было бы оптимальным построить одну сеть вышек и антенного хозяйства и "расшаривать" ресурсы по всем игрокам.
2. Логика ведения бизнеса в России не позволяет напрямую одной компании арендовать базовую инфраструктуру у другой, конкурирующей организации - у покупателя растут риски, а у продавца возникает вполне понятное желание "немножко завысить цены".

3. При этом, не смотря на кризис, потребность в расширении связной инфраструктуры есть - трафик растет, внедряются новые сервисы и технологии. Кто-то должен взять на себя обеспечение удовлетворения этих запросов.

Отсюда вывод, что должен появиться некий игрок, который смог бы повторить успех Zayo (и который потенциально смог бы быть проданным им же, когда "все устаканится"). Кто сможет стать таковым - не имею ни малейшего представления, но исходя из условий задачи, таковым может стать компания с безупречным реноме надежного поставщика инфраструктурных услуг с одной стороны, и с достаточно "жирным" инвестором в паре, с другой. Инвесторы, казалось бы, есть в лице банковских структур и/или нефтехолдингов. Но при этом должно быть выполнено еще одно, третье условие - равноудаленность от действующих телеком-холдингов, чтоб не создавать даже намеков на недобросовестную конкуренцию.

И, собственно, в комментариях приглашается обсудить возможность, варианты и версии появления "русского Zayo".