Финансовый трен де дьябль

Финансовый год завершается печально. И нет ни одного экономически дееспособного гражданина, который бы не следил за драмой, развертывающейся на ММВБ. Курсы валют вельми обрадовали предприимчивых граждан, трущихся ежедневно у обменников. Но в то же время, несколько огорчили бухгалтеров и экономистов в операторах связи. Вот огорчения сегодня и рассмотрим подробнее…

Для начала давайте оценим масштаб бедствия, с целью зафиксировать константу, для чего продемонстрируем график динамики курса рубля в не очень привычном ракурсе и за десятилетие:

(графики и цифры я лично беру у Google Finance)

Получается, что рубль из пика предкризисного 2008 года завалился более чем в два раза - условно с четырех американских центов, до условных же двух, и даже меньше. По году же, с 31 декабря 2013 (это важная дата, на которую мы обратим внимание чуть позже) снижение чуть менее круглое - в полтора раза, с 3 центов до двух. Вот эту цифру и зафиксируем, но в привычных “рублей за доллар” - 33 рубля на 13 год, и, округлим, 50 рублей на конец года. Рост доллара примем ровно 50%, для простоты вычислений.

И как же этот известный всем и каждому факт отразится на результатах работы телекомов?

А очень просто - по бухгалтерии и финотчетам инвесторам.

Макабра ЭР-Телекома

Ужас (макабра - фр.) ЭР-Телекома заключается в том, что финотчетность по итогам года предоставляется в долларах США. Да, такова финансовая политика компании. Не то, чтобы это было очень плохо - финполитика, это всего лишь совокупность целенаправленных действий предприятия, закрепленная в специальном документе. Обычно такой документ декларирует и принципы формирования финансовой отчетности. И поскольку последние финотчеты компании были номинированы в долларах, делаем вывод, что акционерам, формирующим политику, было так надо.

И вот так выглядит этот документ с подписями первых лиц:

ЗАО «ЭР-Телеком Холдинг» и его дочерние предприятия
Консолидированный отчет о прибыли или убытке
и прочем совокупном доходе за год, закончившийся 31 декабря 2013 года
(в тысячах долларов США, если не указано иное)

	Примечание	2013	2012
Прибыль/ (убыток), приходящийся:			
Собственникам Компании		16,491	(81,462)
Держателям неконтролирующих долей участия		54	37
Прибыль/ (убыток) за отчетный год		**16,545**	**(81,425)**
Общий совокупный доход, приходящийся:			
Собственникам Компании		14,249	(77,257)
Держателям неконтролирующих долей участия		38	48
Общий совокупный доход за отчетный год		**14,287**	**(77,209)**
Прибыль/ (убыток) на акцию:			
Базовый и разводненный доход/ (убыток) на акцию (долл. США)	22	521	(2,574)

Андрей Семериков
Генеральный директор

Татьяна Салмакова
Главный бухгалтер

… по которому финрезультат прошлого, 2013, года выглядит довольно оптимистично - прибыль, причитающаяся акционерам составила почти 16,5 млн. долларов США. Итоги текущего, 2014, года мы, надеюсь, увидим примерно в апреле 2015 года. И лично мне будет очень интересно каким образом будет выглядеть отчетность и каким образом финансисты извернутся в этот раз.

А финансовые результаты-13 выглядели так:

ЗАО «ЭР-Телеком Холдинг» и его дочерние предприятия
Консолидированный отчет о прибыли или убытке
и прочем совокупном доходе за год, закончившийся 31 декабря 2013 года
(в тысячах долларов США, если не указано иное)

	Примечание	2013	2012
Выручка	7	597,798	446,910
Себестоимость	8	(351,467)	(311,123)
Валовая прибыль		**246, 331**	**135,787**
Коммерческие расходы	9	(78,027)	(100,443)
Административные расходы	10	(54,252)	(57,646)
Прочие доходы	11	2,577	2,262
Прочие расходы	12	(29,006)	(27,184)
Результаты операционной деятельности		**87,623**	**(47,224)**
Финансовые доходы	14	754	787
Финансовые расходы	14	(58,160)	(44,984)
Чистые финансовые расходы	14	(57,406)	(44,197)
Прибыль/(убыток) до налогообложения		**30,217**	**(91,421)**
(Расход)/ доход по налогу на прибыль	15	(13,672)	9,996
Прибыль/(убыток) за отчетный год		**16,545**	**(81,425)**
Прочий совокупный доход (который не будет перенесен на прибыли и убытки)			
Резерв курсовых разниц при пересчете валют		(2,258)	4,216
Прочий совокупный доход за отчетный период, за вычетом налога на прибыль		**(2,258)**	**4,216**
Общий совокупный доход за отчетный год		**14,287**	**(77,209)**

Выручка, которая, очевидно, в рублях была пересчитана в доллары по какому-то волшебному курсу. Давайте возьмем те цифры, которые были зафиксированы в самом начале статьи - 33 рубля. Получается, что ЭРы выручили ≈19,7 млрд рублей (на самом деле, 19,039, что подразумевает, что расчетный курс был 31,85) и попробуем спрогнозировать выручку в текущем году.

Сделать это не трудно, ибо есть краткая отчетность за первое полугодие 2104 года, причем в рублях, где означены следующие цифры: рост выручки 23% (YTD), общая выручка 11,131 млрд. руб.

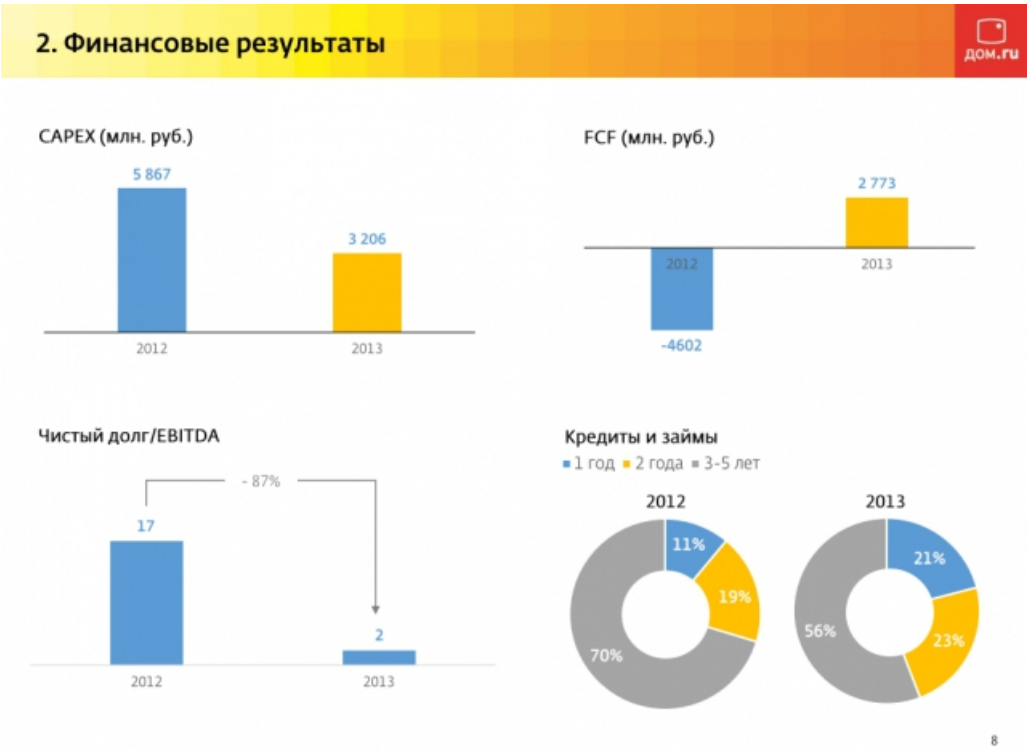
Если механически перевести прошлогодние 19 млрд с ростом 23%, то получим 23,4 млрд. рублей прогноза в текущем. И это очень хороший результат! Если бы его не омрачил требуемый финполитикой пересчет в доллары. А это, по зафиксированному нами курсу в 50 рублей, составит 467 миллионов долларов США. То есть, должно констатироваться снижение выручки на 22%. Боюсь, акционерам это не придется по нраву.

Впрочем, возможен финансовый финт в виде пересчета по “среднегодовому курсу” или фиксации валютных сделок по курсу “в моменте”, то есть для каждой сделки провести конвертацию в момент сделки. Но это будет всего лишь финансовый финт. Главное же это то, что выручка в валюте упадет у всех телеком-компаний, ибо выручка на территории Российской Федерации может быть только в рублях.

Но на этом злоключения открытой отчетности не заканчиваются - есть еще расходы. И не все эти расходы фактически в рублях. Импортозамещение, о котором так много говорят ~~большевики~~ в министерстве коммуникаций и связи, конечно происходит. Например, “Строительно-монтажные работы” - это рубли. Множество материалов, применяемых в строительстве объектов связи - затраты рублевые. Это бетон, например. Различные транспортные и экспедиционные услуги, аренда строительной техники - это все рубли. Но оборудование и инструменты все же на 95% (цифра соответствующая значению “чуть менее, чем все”) - это товар долларовый. И тут к финансистам, готовящим отчеты, тоже подкрадывается пушной зверек - пересчеты балансовой стоимость, например, могут привести к крайней запутанности отчетов.

Поясняю, в финансовой отчетности зафиксированы цены в долларах. А в бухгалтерии, ведущейся в соответствии с российским законодательством - в рублях. Теперь давайте прикинем, сколько нужно много раз подумать, чтобы оценить наиболее оптимальный курс переоценки и амортизации. А маневров для совершения оной будет слишком много при волатильности курсов валют 10% в день.

Впрочем, влияние курсовой разницы оказывает не столь уж большое влияние на финансовый результат, если имеется адекватный бухгалтерский учет - все равно затраты будут фиксироваться в рублях. При этом в цене заметно вырастет исключительно параграф “закупки оборудования” в разделе “Капитальные затраты”. А по итогам закрывающей 2013 год они такие:



Как видим, в 13 году оператор резко сократил капитальные затраты (чем, собственно, отлично

оздоровил финансовые результаты, которые годом ранее были аховые). Есть мнение, что сокращение произошло и в текущем году. Либо изменения весьма незначительные.

К сожалению, структура затрат в CAPEX из доступного отчета не очень понятна, и точно посчитать, какие затраты из раскрытых 3,2 млрд. рублей были долларовые, а какие исключительно рублевые - невозможно. Но есть структура затрат в отчете 2012 года (ныне выпиленного с официального сайта, но у нас остался прошлогодний анализ в соответствующей статье “Финансовая соната ЭР-Телекома”)

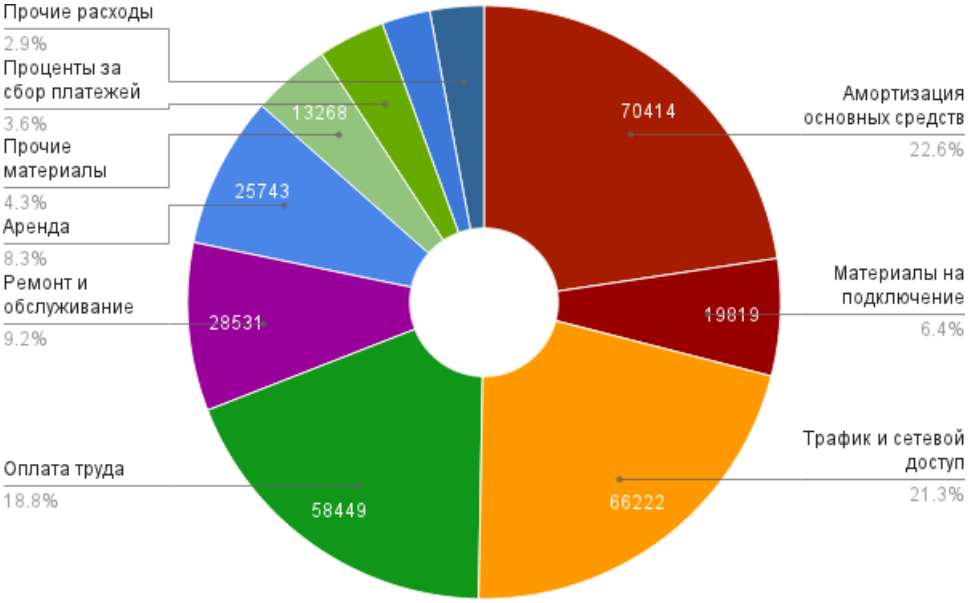
И структура была такая:

7 Себестоимость

	Примечание	2012	2011
Амортизация основных средств и нематериальных активов	15,16	70,414	40,566
Затраты на трафик, ретрансляцию, сетевой доступ		66,222	62,947
Оплата труда и социальные отчисления	12	58,449	47,029
Ремонт и обслуживание основных средств		28,531	20,976
Аренда	26	25,743	16,660
Материалы на подключение	18	19,819	16,158
Прочие материалы	18	13,268	6,683
Затраты на сбор платежей		11,346	7,978
Налог на имущество		8,205	5,537
Прочие расходы		9,126	6,626
Итого		**311,123**	**231,160**

Из перечисленных строк к долларовым можно отнести “Амортизация основных средств” и “Материалы на подключение”. Остальные - однозначно рублевые. Еще раз подчеркну - это предположение, а не констатация. Но беглый опрос менеджеров различных провайдеров подтверждает предположение в выводе чуть ниже.

Нарисуем диаграмму для понимания структуры:



Я нарочно сгруппировал потенциально долларовые строки расходов и закрасил их темно красным. Получается, что в долларах оператор платит не более 20-25% от всех затрат. Пока не будем делать никакого вывода - нужно сохранить интригу до конца статьи.

Но на самом деле, наиболее макабрическим для провайдингового бизнеса в текущей экономической ситуации является не номинирование финотчетности в долларах. И даже не рост цен на импортное оборудование.

Страшное мы видим вот на этом фрагменте отчетности:

дом.ru

ЗАО «ЭР-Телеком Холдинг» и его дочерние предприятия
Консолидированный отчет о финансовом положении по состоянию на 31 декабря 2013 года
(в тысячах долларов США, если не указано иное)

	Примечание	31 декабря 2013	31 декабря 2012
Долгосрочные обязательства			
Кредиты и займы	23	306,875	405,604
Отложенные налоговые обязательства	15	21,827	22,674
Итого долгосрочных обязательств		**328,702**	**428,278**
Краткосрочные обязательства			
Кредиты и займы	23	97,103	53,815
Торговая и прочая кредиторская задолженность	24	81,956	82,847
Обязательства по текущему налогу на прибыль		-	2
Обязательства по прочим налогам		20,637	15,010
Итого краткосрочных обязательств		**199,696**	**151,674**
Итого обязательств		**528,398**	**579,952**
ВСЕГО СОБСТВЕННОГО КАПИТАЛА И ОБЯЗАТЕЛЬСТВ		**570,023**	**605,118**

Андрей Семериков
Генеральный директор

Татьяна Салмакова
Главный бухгалтер

Это долги.

Особенно долги, номинированные в валюте, которая выросла в полтора раза. Это будет коллапс для деятельности предприятия, особенно, если долги составляют несколько EBITDA, а доходность от операционной деятельности - меньше роста долга. Это фактически дефолт, коллапс, маржин-колл и банкротство.

К счастью, ЭР-Телеком не таков. У него долги в рублях, в Сбербанке и под чудный в нынешние времена процент:

ЗАО «ЭР-Телеком Холдинг» и его дочерние предприятия
Примечания к консолидированной финансовой отчетности за год, закончившийся 31 декабря 2012 года
(в тысячах долларов США, если не указано иное)

тыс.долл.	Валюта	Процентная ставка	Срок погашения	31 декабря 2012 г. Номинальная стоимость	31 декабря 2012 г. Балансовая стоимость	31 декабря 2011 г. Номинальная стоимость	31 декабря 2011 г. Балансовая стоимость
Долгосрочные							
Обеспеченные банковские кредиты							
АК Сбербанк РФ (ОАО)	рубли	16,4%	апрель 2018 года	196,525	195,910	-	-
АК Сбербанк РФ (ОАО)	рубли	11,1%	декабрь 2017 года	157,958	157,958	178,039	178,039
АК Сбербанк РФ (ОАО)	рубли	11,3%	апрель 2015 года	16,692	16,692	27,552	27,552
Задолженность по процентам							
АК Сбербанк РФ (ОАО)	рубли		май 2014 года	4,556	4,556	-	-
Кредиты и займы, полученные от связанной стороны	рубли	12,8%	апрель 2018 года	30,488	30,488	28,761	28,761
				406,219	**405,604**	**234,352**	**234,352**

К сожалению, это опять данные из отчета 2012 года - но не думаю, что структура долга сильно изменилась. В 2013 году сумма долга уменьшилась аж на 100 миллионов долларов. Уверен, что и в 2014 удалось погасить соответствующие договорам займа суммы.

Кроме того, основные суммы погашения долга приходятся не на новый год, но на пару-тройку лет позже. Есть еще время.

Так что за финансы ЭР-Телекома можно быть спокойным. Если Сбербанк не подымет ставку по кредитам. И вот тут будут весьма нехорошие последствия.

Смотрите: сумма долгосрочных обязательств на начало 2014 года составляет ни много, ни мало, а 306,9 млн. долларов (но в рублях), по которым приходится платить одних процентов со средней ставкой 13% (точно не считал - расхождения не столь важны) годовых. А это, на минуточку, 40 миллионов долларов. В год. Не считая погашения тела кредита.

Если ставка пересматривается до 20% годовых (ставка ЦБ с 16 декабря, напомню - 17% годовых, следовательно, реальный коммерческий процент займа будет минимум плюс три процентных пункта), то платежи возрастут до 61,4 млн. долларов (еще раз - в рублях, по доступной отчетности). Это вполовину. Или на 21,4 млн. долларов. При этом в 2013 году была показана чистая прибыль в размере 14,3 млн. долларов.

К счастью, если пересмотр состоится, то начисление процентов начнется по новой ставке в 2015 году, а 2014 год пройдет вполне себе ровно. Выдохнем пока.

Трен де мезон Ростелекома

А вот у второго субъекта нашего финансового хоррора с финансами чуточку сложнее. Ну как сложнее…Тут объем сильно больше, отчетность витиеватей, да и, уверен, что пропасть Мегачемпиону не дадут. Все ж 170 тысяч сотрудников по всей Стране работает, оказывают услуги почти всем госучреждениям, и единственный поставщик ~~Его Императорского Двора~~ по прожектам Госуслуги и Универсальные Услуги Связи. Да и акционер с бездонной тумбочкой имеется.

Посему, обсуждать коэффициенты финансовой устойчивости “Национального Чемпиона” считаю бессмысленным занятием. Но есть три факта, за которые я бы хотел зацепиться. Первый - это вот эти наркоманские зверюги, которые иногда приходят ко мне в кошмарных снах:

Второй - проверить коэффициент зависимости структуры затрат в операторе связи от курса доллара. И третий факт - это политика работы с поставщиками, принятая не так давно, но которая сильно отразится на рынке оборудования связи, строительно-монтажных работ, проектирования и вообще всего, что потребляет Ростелеком в весьма впечатляющих объемах - 196,8 млрд руб. по итогам 3Q2014. Отчетность опубликована здесь.

Первый факт, это конечно шутка.

А вот заглянуть в структуру затрат мы сможем на примере опубликованных диаграмм по теме прожекта “Устранение цифрового неравенства”:

О собственно прожекте нужно будет написать дополнительно в рамках подзабытого уже сериала “Сельская связь”. Но взглянем на структуру затрат - опять имеем расходы в основном рублевые: операционные затраты почти полностью (очевидно, есть какие-то расходы на ЗиП, но не думаю, что заметно высокие) рублевые, а в капитальных затратах можно утверждать, что только строка “Точки доступа” являются однозначно импортно-зависимой. Строка “ВОЛС” лишь частично долларовая - там импорт составляет активное оборудование и поставка волокна на кабельные заводы. Львиная же доля затрат - это копание земли, строительство канализационных колодцев, логистика до медвежьих углов, да охрана всего этого хабара от набегов местных любителей чужого.

То есть, гипотезу про примерно 25% зависимости структуры капитальных расходов от курса валют следует признать подтвержденной. Еще раз подчеркну - 25% от капитальных, а вовсе не от всех расходов. Операционные расходы - в рублях, и главная строка там “оплата труда”, которая вряд ли вырастет кардинально. (Спойлер следующей статьи: И не надейтесь на рост зарплат в будущем году - никто не будет компенсировать валютные потери manpower).

Но вернемся к политике закупки товаров и услуг Ростелекомом. Сие не тайна - достаточно открыть любой конкурс на портале http://zakupki.rostelecom.ru/ и прочитать в конкурсной документации следующий перл корпоративной литературы, который столь прекрасен, что я сделал скриншот:

Сроки ввода объектов в эксплуатацию 31.12.2015г.

Условия оплаты по всем лотам:

Вариант 1. Применяется, если Подрядчик в составе заявки подтвердил указанную авансовую схему оплаты по Договору:

Аванс 10% от стоимости работ по Дополнительному соглашению в течение 20 календарных дней с даты получения оригинала счёта;

промежуточные платежи – 80% в течении 45 календарных дней с момента подписания актов о приемке выполненных работ по форме КС-2 и приложений к ним, включающим подтверждение выполнения объемов Работ представителем Заказчика (техническим надзором), находящимся на Площадке;

- перечень смонтированного оборудования, установленного на Площадке, завизированный материально-ответственным лицом, ответственным за данную Площадку (при выполнении монтажа оборудования);
- справок о стоимости выполненных работ и затрат по форме КС-3;
- актов о приемке-передаче оборудования в монтаж по форме ОС-15 (при выполнении монтажа оборудования);
- ведомостей оборудования не требующего монтажа, оформленных подписью представителя Заказчика, находящегося на Площадке;
- актов технической готовности и наличия исполнительной документации позволяющей внести данные в систему технического учёта.

окончательный платёж 10% в течение 45 дней с момента подписания акта приёмки объекта приёмочной комиссией по форме КС-14, предоставления счёта и счёта-фактуры.

Вариант 2. Применяется, если Подрядчик в составе заявки подтвердил указанную без авансовую схему оплаты по Договору:

Оплата 100% в течение 30 календарных дней с момента подписания актов о приемке выполненных работ по форме КС-2 и приложений к ним, включающим подтверждение выполнения объемов Работ представителем Заказчика (техническим надзором), находящимся на Площадке и предоставления счета на оплату;

- перечня смонтированного оборудования, установленного на Площадке, завизированного материально-ответственным лицом, ответственным за данную Площадку (при выполнении монтажа оборудования);
- справок о стоимости выполненных работ и затрат по форме КС-3;
- актов о приемке-передаче оборудования в монтаж по форме ОС-15 (при выполнении монтажа оборудования)
- ведомостей оборудования не требующего монтажа, оформленных подписью представителя Заказчика, находящегося на Площадке;
- актов технической готовности и наличия исполнительной документации, позволяющей внести данные в систему технического учёта.

Специально оставил из реального документа дату ввода в эксплуатацию - 31 декабря 2015 года. Это фактический срок реализации проекта, конкурс на который проводится прямо сейчас.

Фактически, поставщикам Мегателекома приходится кредитовать Мегателеком на сумму от 90% до 100% стоимости проекта. Давайте же посчитаем, во что это обходится подрядчику:

Допустим, сумма контракта 100 млн. рублей - очень круглая цифра. Из них импорто не замещаемыми, как мы выяснили опытным путем, является примерно 25% или 25 миллионов. При росте стоимости закупочной цены в рублях из-за девальвации в два раза бюджет растет до 50% - 50 миллионов. Перерасход только на оборудовании составит 25 миллионов.

Разумеется, поставщики закладывали маржу при продаже, но я не думаю, что она превышала 30% от стоимости проекта - или 30 миллионов рублей. Следовательно, почти вся прибыль будет съедена девальвацией - останется только 5 миллионов. Но это еще не все. Подрядчику нужно покрыть кассовый разрыв в размере 90 миллионов, если принята “авансовая схема”, или все 100, если применяется схема “два”. Причем, шансов выиграть конкурс по схеме с авансом почти нет - рейтинг баллов “без аванса” 100. С авансом - ноль.

Итак, поставщику нужен кредит в сотню миллионов, а минимальная доступная ставка - 20% годовых. Да даже пусть это будет и 10% - но это все равно 10 миллионов рублей, что перекрывает всю маржу поставщика интегратора вдвое. При реальной же процентной ставке, которая в 2015 году вряд ли будет ниже 25% годовых получится убытка в 20 миллионов рублей.

Отсюда следует, что риск поставщиков нарваться на убыточную сделку равняется 120%, или точно убыток. Правда, если была заложена маржа в 50% и более, то все ок, но в условиях открытых конкурсов маловероятно.

И почти все проведенные конкурсы снабжаются протоколами с формулировкой “Не завершать закупку и объявить переторжку с предоставлением улучшенных сведений заявок”.

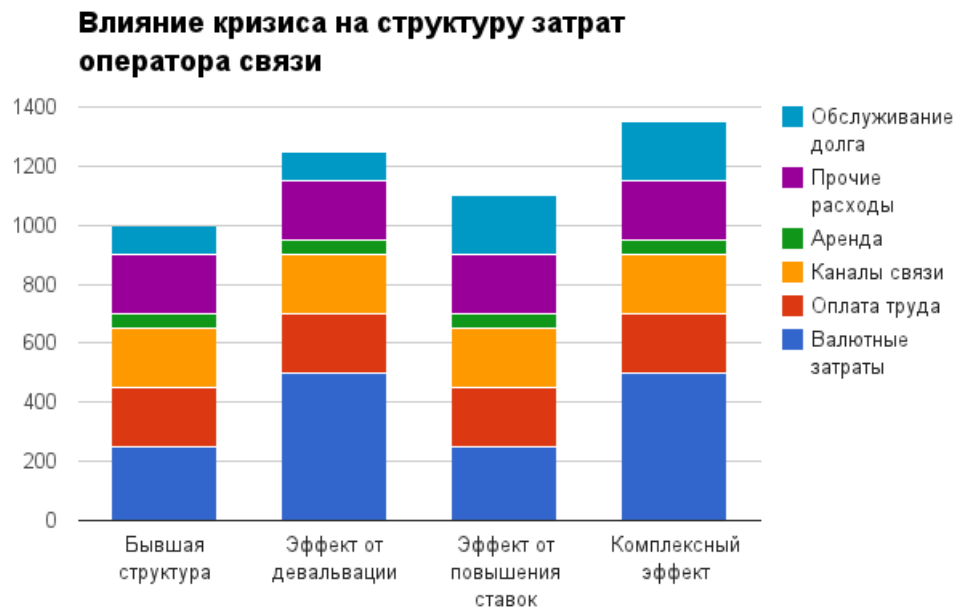
И хотелось бы завершить раздел на ноте позитивной, но, увы, не выходит - драматичность бытия, данного нам в ощущениях, заключается в том, что будущий год будет годом банкротства некоторого количества компаний, занимающихся строительством объектов связи, интеграцией и поставкой телеком-оборудования. Ибо даже если убыточные сделки, заключенные в третьем-четвертом квартале 2014 года будут расторгнуты, то это означает и снижение, я бы даже сказал, исключение

валовой прибыли. Речь, напомню, идет о суммах в сотни миллиардов рублей, что составляет примерно десятую часть всего рынка системной интеграции.

Кстати, не думаю, что у “большой тройки” закупки идут более оптимистично...

Импрессион артистик

В качестве завершения опуса попробую показать модель изменения структуры затрат у “среднего оператора связи” со “средними показателями”.



Итак, мы имеем четыре состояния структуры:

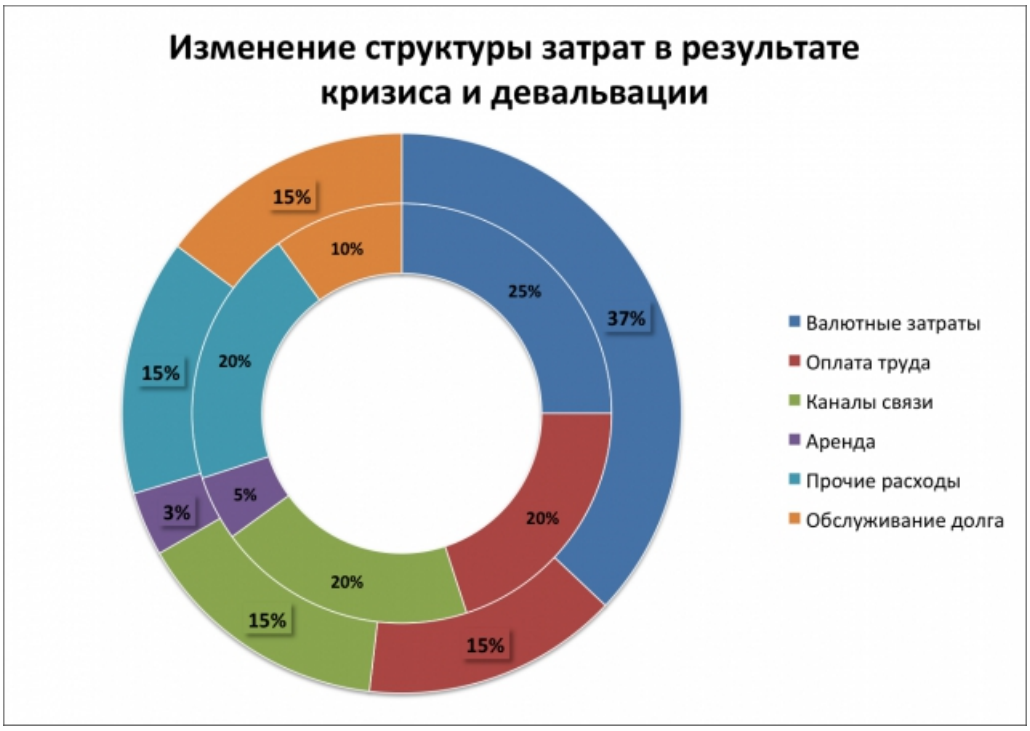
1. “Как было”, где закуп оборудования (“Валютные затраты”) составляет “в среднем” 25% от всех затрат, а обслуживание долга - 10%. Остальные строки затрат не меняются и перечислены.

2. “Эффект девальвации” - при росте закупочных цен в два раза увеличивает общий бюджет всего на 25%.

3. “Эффект повышения ставок” - приводит к увеличению обязательных платежей по обслуживанию кредитов тоже в два раза, но на общем бюджете это отражается ростом на 10%.

4. “Комплексный эффект” - когда влияет и девальвация, и дорожают кредиты, приводит к росту всех затрат на 35%.

А вот так будет выглядеть структура затрат “до” и “после” кризиса:



И **общие выводы** таковы:

1. У каждого оператора своя структура затрат, что, разумеется, влечет за собой необходимость расчетов в каждом конкретном случае. Но конкурентное преимущество получит тот, у кого на момент наступления кризиса были сделаны основные вложения в инфраструктуру, небольшие долги, и очень желательно, чтобы долги эти были в рублях.

2. Не смотря на “страшный рост курса доллара”, затраты оператора связи растут не пропорционально этому росту - оценочно 75% затрат оператора связи никак не связано с импортом и не завязано на стоимость иностранной валюты.

3. Не менее “страшную угроз” в текущей ситуации несет и изменение условий кредитования. В реальности рост процентных ставок “всего на 7 процентных пункта” приводит к удорожанию обслуживания кредита почти в два раза.

4. Есть еще несколько угроз, которые могут подорвать экономику провайдера - требование роста индексации заработной платы, увеличение стоимости покупки связанности (“Каналы связи”) тоже изменят структуру затрат, но не столь вероятно, и не столь драматично, как пункты 2 и 3.

5. Прогнозируемый рост затрат провайдеров составит примерно 35%. Это существенно, но не столь драматично, как с национальной валютой.