Александр ПОЛЮТОВ,
аналитик отдела анализа эмитентов,
НОМОС-БАНК

Последние статистические данные российской отрасли телекоммуникаций и цифры финансовых отчетов крупнейших игроков рынка услуг связи свидетельствуют о завидной для других отраслей экономики устойчивости данного сектора, несмотря на все «невзгоды» мирового кризиса.

Не дозвонились ДО КРИЗИСА

Так, по данным Минкомсвязи, доходы от услуг связи в РФ за первый квартал 2010 года показали рост на 4.2% до 316.9 млрд руб. относительно результатов годовой давности, хотя по итогам первого квартала 2009 и 2008 годов рост доходов был более существенным — на 11.2% и 20.9% соответственно. Для сравнения, за минувший год в металлургии снижение производства составило порядка 12% (по данным World Steel Association), уровень потребления в электроэнергетике сократился на 4.7% (СО ЕЭС).

В свою очередь, динамика доходов от услуг связи по-прежнему остается в положительной области значений и вряд ли стоит ждать смены этого тренда на фоне улучшения макроэкономической ситуации в стране. Тем не менее, несмотря на успехи и иммунитет к кризису, отрасли все же пришлось непросто. В самый разгар кризиса, в конце 2008 – начале 2009 года, когда бизнес-активность снижалась, а личные расходы населения на связь сокращались, игроки рынка были вынуждены пересмотреть свои тарифы в сторону понижения, пытаясь удержать старых абонентов и привлечь новых, а также повысить интенсивность пользования услугами. В результате, это привело к обострению конкуренции на рынке, причем не только в рамках определенной услуги, но и между новыми и традиционными видами связи. К примеру, наиболее ощутимо в кризисный период наблюдался процесс замещения фиксированной связи мобильной. Что неудивительно, поскольку при растущих тарифах на местную связь (в среднем на 7–8% в 2009 году с согласия ФСТ) федеральные сотовые операторы придерживались демпинговой стратегии.

> «ВРЯД ЛИ СТОИТ ЖДАТЬ В БЛИЖАЙШЕЙ ПЕРСПЕКТИВЕ КАРДИНАЛЬНЫХ ИЗМЕНЕНИЙ В ДОХОДНОСТИ ОБЛИГАЦИЙ СЕКТОРА ТЕЛЕКОММУНИКАЦИЙ»

Вместе с тем, ограниченный доступ к кредитным ресурсам в 2008–2009 годах и ухудшение условий заимствований заставили телекоммуникационные компании задуматься о пересмотре своих стратегий развития и адаптации их к новым внешним условиям. При этом акцент преимущественно был сделан на повышение эффективности деятельности за счет контроля над всевозможными издержками и грамотного управления долговой нагрузкой. Немаловажная роль была также отведена и расстановке приоритетов развития определенных видов услуг связи, которые должны давать положительный эффект, в том числе и от их конвергенции. Данные веши стали первостепенными для операторов связи и определяющими для архитектуры рынка телекоммуникаций.

КОМПАНИИ СВЯЗИ БЫЛИ ОДНИМИ ИЗ НЕМНОГИХ НА РЫНКЕ ПУБЛИЧНОГО ДОЛГА, ЧЬИ РИСКИ ОКАЗАЛИСЬ ВОСТРЕБОВАННЫМИ ИНВЕСТОРАМИ ДАЖЕ В КРИЗИСНЫЙ ПЕРИОД

НОВЫЕ ТОЧКИ РОСТА

Период экономической нестабильности весьма наглядно показал, что на фоне стагнации фиксированных услуг связи новые сервисы (широкополосный доступ в Интернет (ШПД), платное телевидение и пр.) неизменно демонстрируют уверенный рост потребления, главным образом за счет активного расширения абонентской базы, причем в основном ШПД. По данным консалтингового агентства AC&M, за 2009 год количество российских пользователей ШПД выросло на 36% с 8.3 млн до 11.3 млн человек. При этом, по данным Минкомсвязи, на конец 2009 года проникновение ШПД составило только 26%, что указывает на высокий потенциал роста потребления данных услуг. В то же время, рынок услуг сотовой связи находится в состоянии, близком к насыщению. Так, по данным AC&M, на конец июня 2010 года проникновение мобильной связи в России составило 147.3%.

Принимая во внимание обширные перспективы рынка продуктов ШПД, которые, кроме того, отличаются высокой маржинальностью, телекоммуникационные компании сосредоточили свои усилия на развитии данных направлений, пытаясь закрепиться на этом рынке, направляя туда серьезные объемы инвестиций. Так, например, межрегиональные компании госхолдинга «Связьинвест» в 2010 году планируют вложить более 50% всего объема инвестиций (или свыше 23.6 млрд руб.) в развитие ШПД, а лидер «большой тройки» — МТС — на строительство сетей 3G и модернизацию широкополосных фиксированных сетей в этом году направит существенную часть инвестиционной программы, которая составляет порядка $2.6 млрд.

Между тем, высокий уровень насыщения рынка услуг сотовой связи и обширные перспективы ШПД стали первопричиной кардинальных изменений в телекоммуникационной отрасли. В частности, операторы «большой тройки» в качестве новых точек роста бизнеса (помимо расширения географии своего присутствия) определили для себя конвергенцию услуг связи, предлагая своим клиентам единым пакетом наряду с сотовой связью и полный набор других продуктов (фиксированная связь, ШПД, платное ТВ и т. д.). Первым на эту стезю вышел «ВымпелКом», который после приобретения в 2008 году бизнеса Golden Telecom стал универсальным оператором связи и уже имеет весьма неплохой результат интеграции, например в виде самой высокой эффективности бизнеса в «большой тройке». Не заставили себя долго ждать и МТС с «МегаФоном», которые также стали интегрированными операторами связи после закрытия сделок M&A с операторами «Комстар-ОТС» (в 2009 году) и ГК «Синтерра» (в 2010 году) соответственно. Таким образом, очевидно, что все компании «большой тройки» в своем развитии сделали ставку на конвергенцию услуг связи в среднесрочной перспективе, при этом не забывая и про освоение новых рынков.

КОНСОЛИДАЦИЯ ОТРАСЛИ: ГОСУДАРСТВО СОБИРАЕТ ВЕСЬ СВОЙ ПОТЕНЦИАЛ

Немаловажным событием следующего года в секторе телекоммуникаций станет завершение впечатляющей по своим масштабам консолидации государственных активов госхолдинга «Связьинвест» на базе «Ростелекома». Данная реорганизация предполагает присоединение к «Ростелекому» всех семи межрегиональных компаний связи (МРК) и оператора «Дагсвязьинформ». В свою очередь, московские активы «Ростелекома» («Зебра Телеком», «МЦ НТТ»), «ЦентрТелеком» и «Центральный Телеграф» сначала планируется объединить в региональную компанию с последующей ее интеграцией в «Ростелеком». Сотовый бизнес МРК должен быть консолидирован на базе оператора «Скай Линк», который, в свою очередь, также перейдет под контроль «Ростелекома». В результате реорганизации на телекоммуникационном рынке России появится крупный интегрированный оператор связи, который будет предоставлять услуги ШПД, мобильной и фиксированной связи. Безусловно, создание универсального оператора федерального масштаба неизбежно приведет к изменению расстановки сил, главным образом на рынке ШПД и сотовой связи. Согласно данным аналитического агентства IKS-Consulting, по итогам первого квартала 2010 года в тройку лидеров рынка ШПД входили «Комстар-ОТС» (8.8%, или 1.286 млн пользователей), «ВымпелКом» (8%, или 1.167 млн пользователей) и «ЦентрТелеком» (8%, или 1.160 млн пользователей). Абонентская база ШПД обновленного «Ростелекома» с учетом имеющихся у МРК пользователей может составить свыше 5.5 млн, что делает его бесспорным лидером рынка. Что касается сотовой связи, то здесь новому игроку вряд ли удастся потеснить компании «большой тройки», но уверенно занять четвертую-пятую строчку вполне под силу.

На сегодняшний день механизм реорганизации уже запущен — проведены общие собрания акционеров участвующих в процедуре компаний, на которых были приняты утверди-

ВАЖНЫМ СОБЫТИЕМ В СЛЕДУЮЩЕМ ГОДУ В СЕКТОРЕ ТЕЛЕКОММУНИКАЦИЙ СТАНЕТ ЗАВЕРШЕНИЕ ВПЕЧАТЛЯЮЩЕЙ ПО СВОИМ МАСШТАБАМ КОНСОЛИДАЦИИ ГОСУДАРСТВЕННЫХ АКТИВОВ ГОСХОЛДИНГА «СВЯЗЬИНВЕСТ» НА БАЗЕ «РОСТЕЛЕКОМА»

тельные решения об их присоединении к ОАО «Ростелеком», определены коэффициенты конвертации акций МРК, цена выкупа акций у несогласных с преобразованиями миноритариев и другие детали. Предполагается, что юридические аспекты реорганизации будут проработаны

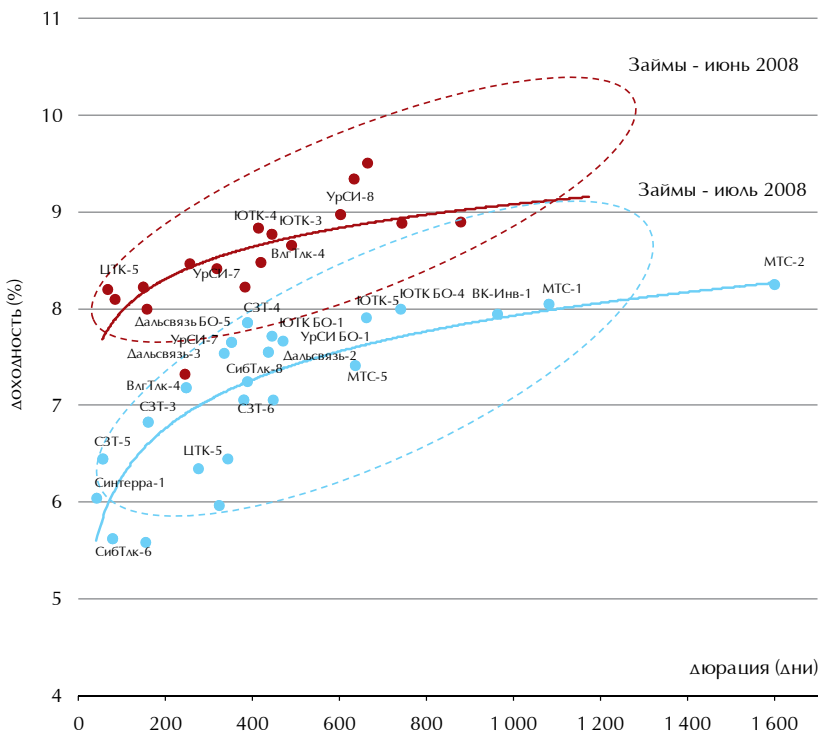

Рисунок 1
Распределение доходностей выпусков облигаций компаний сектора телекоммуникаций

до конца февраля 2011 года, то есть ждать появления нового федерального игрока на рынке телекоммуникаций осталось недолго.

НА ДОЛГОВОМ РЫНКЕ ТЕЛЕКОММУНИКАЦИЙ

В настоящее время долговой рынок рублевых облигаций широко представлен эмитентами сектора телекоммуникаций и насчитывает более десятка имен, но наиболее ликвидными можно признать бумаги «большой тройки» и МРК. Компании связи были одними из немногих на рынке публичного долга, чьи риски оказались востребованными инвесторами даже в кризисный период. Так, с конца 2008 года по настоящее время компаниями сектора было размещено порядка восьми выпусков на сумму свыше 48 млрд руб. В результате, говорить о сужении рынка облигаций телекоммуникационных компаний не приходится — по итогам 2008 года с учетом обращающихся выпусков его объем составлял около 100 млрд руб. (по номиналу), сейчас же он превышает 129 млрд руб. Причем интересно, что в структуре заемщиков произошло заметное перераспределение позиций на рынке, где доминирующее положение по объему бумаг заняли операторы «большой тройки», а точнее МТС и «ВымпелКом» («МегаФон» ушел с рынка рублевого долга еще в 2008 году), которые в середине 2009 года разместили значительные по объему выпуски облигаций на сумму 40 млрд руб. В то же время, МРК «Связьинвеста», снизив активность на первичном рынке, вероятно, в преддверии реорганизации госхолдинга, смогли противопоставить только пять размещений общим объемом 8.5 млрд руб. При этом доля МРК на рублевом рынке облигаций по номиналу объема снизилась с 52% в конце 2008 года до 33% на сегодняшний день, а доля МТС и «ВымпелКома», напротив, возросла с 40% до 62%.

Доходности облигаций телекоммуникационного сектора уже наверстали утраченное в период кризиса, более того, даже превзошли предкризисные значения. Например, июньские доходности большинства бумаг операторов находились существенно ниже кривой их доходности в июне 2008 года (около 100–150 б.п.). Причиной этого может быть избыток ликвидности, который в данный момент присутствует в системе, о чем свидетельствуют низкие ставки на денежном рынке (в июне 2010 года они составляли 2–3% против 3–4% в середине 2008 года), большой объем депозитов и остатков на счетах Банка России. Поэтому вряд ли стоит ждать в ближайшей перспективе кардинальных изменений в доходности облигаций сектора телекоммуникаций.

Вместе с тем, сохраняются вполне интересные локальные идеи по выпускам операторов. В частности, по состоянию на конец июля этого года актуальными могут быть уровни доходности по бумагам МТС серии 01 (YTM 7.99%/1054 дн.), которые предлагают премию порядка 45–50 б.п. к ликвидному выпуску МТС серии 03 (YTP 7.50%/957 дн.) при несущественной разнице в дюрации. Стоит отметить, что выпуск МТС серии 01 после прохождения оферты в апреле 2010 года является неликвидным, но вполне может быть расторгован при текущих уровнях доходности.

В то же время, интерес для инвесторов могут представлять облигации компаний связи на первичном рынке. Так, эмитентами сектора зарегистрировано порядка 39 выпусков общим объемом более 100 млрд руб., которые могут быть размещены в любой момент. В основном это биржевые и обыкновенные облигации МРК (на сумму 38.5 млрд руб.), а также МТС (35 млрд руб.) и «ВымпелКома» (20 млрд руб.). В свою очередь, дочки «Связьинвеста» вряд ли уже выйдут на долговой рынок в связи с реорганизацией госхолдинга. Заместить их может сам «Ростелеком», планирующий выпуски на сумму 30 млрд руб. и анонсировавший предстоящие размещения в СМИ.

«ЭМИТЕНТАМИ СЕКТОРА ЗАРЕГИСТРИРОВАНО ПОРЯДКА 39 ВЫПУСКОВ ОБЩИМ ОБЪЕМОМ БОЛЕЕ 100 МЛРД РУБ., КОТОРЫЕ МОГУТ БЫТЬ РАЗМЕЩЕНЫ В ЛЮБОЙ МОМЕНТ»