инвестиционная привлекательность телекоммуникационных компаний

критерии инвестиционной привлекательности мобильных телекоммуникационных компаний

Аннотация

В статье представлены результаты исследования по определению корреляционных взаимосвязей между ростом акций ведущих мобильных телекоммуникационных компаний и повышением их операционных показателей. Проведен анализ предпочтений инвесторов в зависимости от типов рынков, на которых работают компании, занимающиеся системами мобильной связи.

Ключевые слова: мобильная связь, котировка акций, корреляция, телекоммуникационная компания, инвестиционная привлекательность, американская депозитарная расписка, EBITDA

Цуриченко М.В.
соискатель факультета менеджмента Международного университета в Москве
mvtsuric@gmail.com

Инвесторы обращают особое внимание на отрасль мобильных коммуникаций потому, что она растёт темпами, которые не под силу другим отраслям. Отдельные мобильные компании за один квартал могут подключить более десятка миллионов новых абонентов, что сопоставимо с населением крупного мегаполиса [3]. Очевидно, что такой рост рано или поздно закончится, так как количество абонентов в каждой стране конечно. Проникновение мобильной связи во многих странах давно превысило отметку 100–150% [3, 4].

В таких условиях мобильным телекоммуникационным компаниям приходится прилагать усилия не только для того, чтобы обеспечивать небольшой рост выручки, но и просто для того, чтобы сохранить выручку на существующем уровне. Именно поэтому инвесторы все больше обращают внимание на страны, где мобильная связь не так развита и где ещё есть потенциал роста [1].

Для того чтобы выбрать наиболее привлекательную страну и компанию для инвестирования, необходимо понять, какие параметры являются определяющими при осуществлении такого выбора. Возникает необходимость в выявлении взаимосвязей между операционными показателями работы мобильных компаний и динамикой изменения котировок акций этих же мобильных компаний для количественной оценки эффективности будущих инвестиций.

Абонентская база и операционные издержки

На первый взгляд, очевидно, что рост стоимости акций напрямую связан с ростом операционных показателей компании. Однако это не совсем так. Например, быстрый рост абонентской базы мобильного оператора, который, по идее, должен стать условием для особого внимания акционеров и привести к повышению капитализации, на самом деле, может оказаться первым шагом на пути к многомиллионным убыткам.

Такой эффект часто встречается на рынках развивающихся стран, где большинство населения живет за чертой бедности и неспособно тратить даже незначительные, по меркам развитых стран, средства на мобильную связь. Возможен такой вариант развития событий, когда рост абонентской и небольшая средняя выручка в расчете на одного абонента в месяц (average revenue per user, ARPU), не могут компенсировать капитальные вложения и операционные издержки на обслуживание новых абонентов. Как результат, отрицательная рентабельность, неприемлемые для акционеров

отдельные мобильные компании за один квартал могут подключить более десятка миллионов новых абонентов, что сопоставимо с населением крупного мегаполиса

сроки возврата инвестиций и резкое падение интереса со стороны инвесторов.

Методика исследования

Для нахождения взаимосвязей между ростом стоимости акций и операционными параметрами [4] была проанализирована статистика 25 ведущих телекоммуникационных групп (*см. табл. 1 на с. 129*). Историческая динамика котировок ценных бумаг [5] была рассмотрена за период с I квартала 2002 года по IV квартал 2008 года.

Для анализа использовался линейный корреляционный анализ Пирсона:

$$r = \frac{\sum (x_i - \overline{X})(y_i - \overline{Y})}{\sqrt{\sum (x_i - \overline{X})^2 (y_i - \overline{Y})^2}},$$

где

x_i, y_i – значения переменных x и y для объекта с номером i;

$\overline{X}, \overline{Y}$ – среднее арифметическое для переменных x и y.

Телекоммуникационные группы были условно разделены по типу рынков присутствия на развивающиеся и зрелые.

Анализ полученных результатов

Результаты исследования (*см. табл. 2 на с. 130*) показали существенные отличия в оценке инвесторами работы мобильных компаний на развивающихся и на зрелых рынках.

На развивающихся рынках инвесторы обращают пристальное внимание на такие параметры, как рост абонентской базы, рост выручки и рост показателя EBITDA[1] (*см. рис. 1* и *рис. 2 на с. 131*). Эти параметры заметно выделяются на фоне других показателей операционной работы операторов по степени корреляции с ростом стоимости акций.

...быстрый рост абонентской базы мобильного оператора может оказаться первым шагом на пути к многомиллионным убыткам

[1] EBITDA (от *англ.* earnings before interest, taxes, depreciation and amortization) – показатель прибыли компании до вычета налога на прибыль процентов по кредитам и амортизации – *прим. ред.*

Таблица 1

Допущения по базовым рынкам присутствия телекоммуникационных групп

Компания	Основные рынки присутствия		Регионы присутствия						
	Развивающиеся	Зрелые	Зап. Европа	Восточная Европа	Ю.-В. Азия	Ближний Восток	Северная Америка	Латинская Америка	Африка
America Movil	+							✓	
AT&T		+					✓		
China Mobile	+				✓				
China Unicom	+				✓				
Deutsche Telecom		+	✓	✓			✓		
France Telecom		+	✓					✓	✓
Hutchison	+		✓		✓				
KT Corp.		+			✓				
MIC	+				✓	✓			✓
MTS	+			✓					
NTT DoCoMo		+			✓				
OTE	+		✓	✓					
Portugal Telecom		+	✓						
SK Telecom		+			✓				
Sprint Nexttel	+						✓		
Tele2	+		✓	✓					
Telecom Italia		+	✓					✓	
Telefonica O2		+	✓	✓					
Telefonica SA	+							✓	
Telenor	+		✓	✓					
Teliasonnera	+		✓	✓					
Turkcell	+					✓			
Verizon Wireless		+					✓		
Vimpelcom		+		✓	✓				
Vodafone	+		✓	✓	✓	✓	✓		✓

Таблица 2

Результаты анализа на наличие линейной корреляции между ростом стоимости акций телекоммуникационных групп и изменением их операционных показателей

№	Ключевые операционные параметры работы мобильных операторов	Средний коэффициент линейной корреляции	
		Развивающиеся рынки	Зрелые рынки
1	ARPU	– 0,132	0,393
2	Капитальные затраты	0,425	0,246
3	Капитальные затраты/Выручка	– 0,034	– 0,136
4	EBITDA % маржа*	– 0,061	0,108
5	EBITDA	0,662	0,381
6	Операционные затраты	0,688	0,317
7	Выручка	0,714	0,381
8	Общее число абонентов	0,762	0,347

* EBITDA % маржа = EBITDA/Выручка

На зрелых рынках инвесторы предпочитают проводить комплексную оценку операционных параметров. Анализ не выявил существенных корреляционных зависимостей, как для развивающихся рынков. Следует отметить важную особенность, заключающуюся в том, что на развивающихся рынках инвесторы никак не реагируют на рост или падение показателя ARPU. В то же время, для развитых рынков параметр ARPU[2] имеет наибольшую степень корреляции с ростом стоимости акций.

Большая разница между коэффициентами корреляциями показателя ARPU на зрелых и развивающихся рынках связана с тем, что при быстром наборе абонентской базы не принципиально, сколько тратит в среднем абонент. Важен сам факт, что абоненты стали пользоваться мобильным телефоном. Для зрелых рынков ситуация обратная: абоненты уже поделены и важно сделать так, чтобы они тратили на мобильную связь все больше и больше.

на зрелых рынках инвесторы предпочитают проводить комплексную оценку операционных параметров

[2] ARPU (от *англ.* Average Revenue per User – среднемесячный доход на абонента) – показатель, используемый телекоммуникационными компаниями и означающий среднюю выручку (обычно за месяц) в расчете на одного абонента – *прим. ред.*

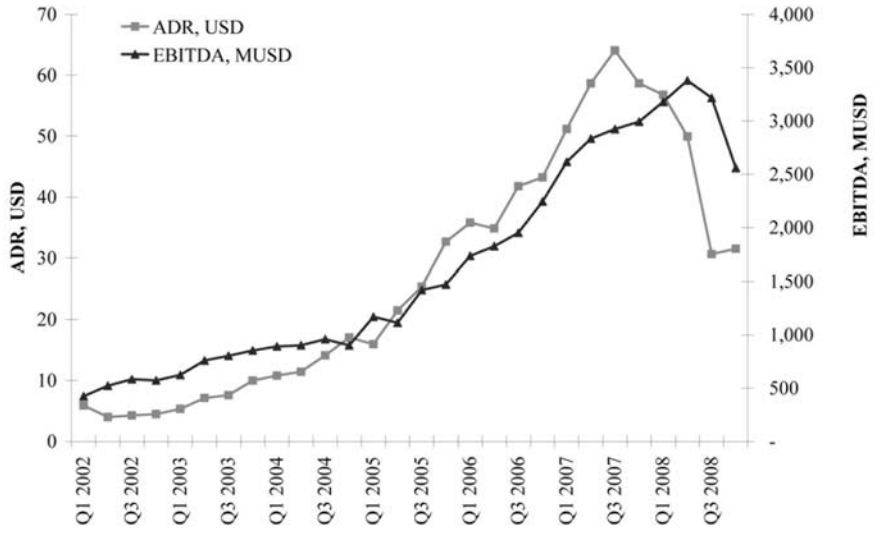


Рис 1. Динамика стоимости американских депозитарных расписок (АДР) [5] и динамика показателя EBITDA группы «America Movil» (I кв. 2002 – IV кв. 2008) [4]

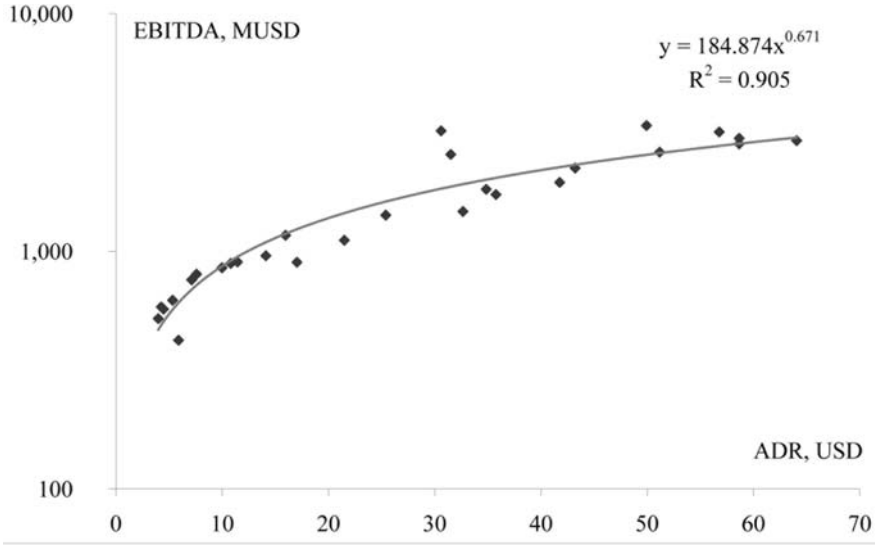


Рис. 2. Показатель EBITDA [4] как функция от стоимости АДР [5] для группы America Movil за период с I кв. 2002 г. по IV кв. 2008 г.

Компании, которым это удалось сделать, становятся привлекательными для инвесторов.

Выводы и рекомендации

Как показало исследование, для работы на развивающихся рынках не нужно обращать внимание на снижение средней выручки на одного абонента. Самое важное на таких рынках это демонстрировать высокие темпы роста абонентской базы, вместе с ростом общей выручки и ростом показателя EBITDA. Нужно завоевать как можно больше абонентов на начальном этапе формирования рынка и получить как можно большее значение темпа роста выручки. Падение показателя ARPU в этом случае не будет влиять на предпочтения инвесторов.

Для того чтобы завоевать доверие инвесторов на зрелых мобильных телекоммуникационных рынках, нужно стараться комплексно контролировать изменение всех операционных параметров, уделяя особое внимание росту показателя ARPU и EBITDA.

Результаты данного исследования могут быть использованы при принятии стратегических управленческих решений менеджментом телекоммуникационных компаний.

pn

Литература

1. Altimo Index [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://www.altimo.ru/?id=109&key=index.
2. Gruber H. The Economics of Mobile Telecommunications. – Cambridge University Press, 2005. – 323 p.
3. GSMA Infocentre. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: https://infocentre.gsm.org/cgi-bin/home.cgi.
4. World Cellular Information Service. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://www.wcisdata.com.
5. Yahoo Finance. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://finance.yahoo.com.

Tsurichenko M.V.
Applicant, Department of Management, International University in Moscow

Criteria of Investment Attractiveness of Mobile Telecommunication Companies

Abstract

The article presents the results of an analysis of correlation between the share quotation growth of the leading mobile telecommunication companies and the dynamics of their operational indicators. The author also has conducted a study of the investors' preferences depending on the types of markets in which the mobile companies operate.

Keywords: mobile telecommunications, shares quotation, correlation, telecommunication company, investment attraction, American depository receipt, EBITDA