

Advanced Communications & Media

Россия 101000 Москва

Армянский переулок, д.11/2а

Тел/факс: +7 495 933-5578



РЫНОК БАШЕННОЙ
ИНФРАСТРУКТУРЫ
В РОССИИ
2018-2019

Декабрь 2019

Содержание

1. Введение	3
2. Основные выводы.....	5
3. Объем и динамика рынка.....	6
Размер рынка	6
Темпы расширения парка	8
Новые тенденции	9
Совокупная арендная выручка.....	10
Географическая сегментация	13
4. Консолидация рынка	15
5. Прогноз развития рынка	19

1. Введение

АС&М предприняла третью попытку консолидировать всю имеющуюся разрозненную информацию о размерах и динамике рынка пассивной телеком инфраструктуры в России. Результатом этой работы стал отчет, в котором специалисты АС&М предлагают свои оценки совокупной численности высотных конструкций для размещения элементов радиосети, эксплуатируемых в России в 2018-2019 гг. Ранее, в прошлогодних отчетах были предложены независимые оценки емкости рынка с 2016 по 2018 включительно (по численности сдаваемых в аренду высотных конструкций и совокупной выручке арендодателей). Кроме того, в прошлогоднем отчете были проанализированы темпы расширения парка башен и сделан прогноз развития рынка на основании экстраполяции исторических данных.

Цель настоящего исследования – получить новый срез современного российского рынка пассивной инфраструктуры: столбов, мачт, башен и опор, которые могут быть арендованы мобильными операторами и другими заинтересованными участниками рынка для размещения базовых станций или иных элементов сетевого оборудования.

Помимо инвентаризации парка пассивной инфраструктуры, очередной отчет посвящен анализу новых трендов, которые проявили себя в деятельности «башенных» компаний в России и за рубежом.

В ходе исследования был собран, систематизирован и проанализирован значительный объем разрозненных сведений:

- отчетность, корпоративные презентации для инвесторов и прессы ведущих российских операторов;
- данные регулирующих органов относительно ввода в эксплуатацию базовых станций сотовой связи различного стандарта;
- заявления и выступления на профессиональных форумах других участников рынка (инфраструктурных компаний «Русские Башни», «Вертикаль», «Сервис-Телеком», РТРС);
- результаты интервью с представителями индустрии;
- данные зарубежных операторов и авторитетных исследовательских компаний, специализирующихся на изучении метрик инфраструктурного рынка (таких как Ovum и TowerXchange).

С целью подтвердить средние ценовые параметры аренды и оценить общий объем рынка, специалисты АС&М традиционно провели экспертный опрос среди представителей отрасли, так или иначе участвующих в размещении базовых станций, выборе и приобретении сайтов, аренде высотных конструкций. Кроме прочих

вопросов, респондентов попросили ответить на вопрос о том, как по их субъективным ощущениям изменились средние ставки аренды в 2019 календарном году. Этот опрос нельзя считать однозначно репрезентативным, однако он дает возможность получить некоторую когнитивную картину рынка и оценить динамику выручки на перспективу.

2. Основные выводы

- На конец текущего года число башен, мачт и столбов вероятнее всего составит немногим менее 79 тыс. Таким образом, рост совокупного парка высотных конструкций не только избежал замедления, но напротив продемонстрировал некоторое ускорение в 2019 году.
- Как и в предыдущие годы, прирост числа высотных конструкций в 2019г. в значительной степени достигнут усилиями независимых башенных компаний – «Русские Башни», «Вертикаль» и «Сервис-Телеком». Из 5 тыс. новых конструкций в 2019 году 2.5 тыс. (т.е. ~50%) приходится на операторов мобильной связи. Остальные высотные конструкции ввели в эксплуатацию независимые инфраструктурные операторы, парк которых расширяется почти на 30% в год.
- Рынок платных услуг по предоставлению в аренду мест на башнях, мачтах и столбах в 2019 году в России составит примерно 6 млрд. рублей в год (не считая бартера). При этом средняя ставка аренды остаётся практически неизменной, а весь рост достигается за счёт ввода в строй новых объектов при сохранении среднего по портфелю показателя tenancy ratio.
- Мы ожидаем возведение и ввод в эксплуатацию не менее 4,000 новых объектов ежегодно в 2020 и 2021 гг. (главным образом опоры двойного назначения в Москве). Более половины от этого нового парка будет приходиться на независимые инфраструктурные компании. Общий парк независимых компаний достигнет 15,000 объектов или вплотную приблизится к этой отметке.
- Только за счёт физического расширения парка независимые инфраструктурные компании будут обеспечивать совокупную дополнительную выручку в 600-700 млн. рублей при сохранении средней арендной ставки на уровне 27 тысяч рублей и первоначальной tenancy ratio на уровне 1.5 арендаторов на башню.
- Важно отметить, что любое слияние между независимыми инфраструктурными компаниями в 2020, не говоря уже о приобретении портфеля Первой Башенной Компании у МегаФона, приведёт к образованию второго по размеру независимого оператора башенных активов в Европе после Cellnex. Логическим продолжением такого рода консолидации был бы выход объединённой инфраструктурной компании на фондовый рынок.

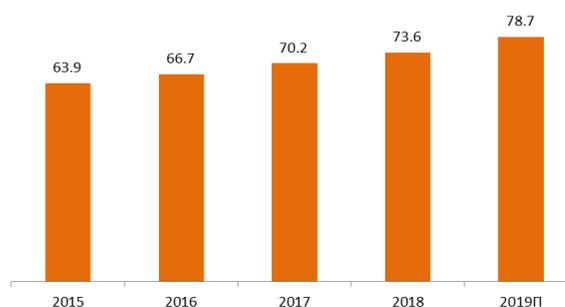
3. Объем и динамика рынка

Несмотря на то, что Россия еще далека от практической реализации сетей 5G, где плотность базовых станций в несколько раз или даже на порядок больше, чем в сетях 3G и 4G, Россия сохраняет за собой первенство в Европе по числу отдельно стоящих высотных конструкций для размещения элементов радио инфраструктуры. По абсолютному числу таких конструкций Россию опережают только пять стран – Китай, Индия, Япония, США и Индонезия.

Размер рынка

На конец текущего года число башен, мачт и столбов вероятнее всего составит немногим менее 79 тыс. Таким образом, рост совокупного парка высотных конструкций не только избежал замедления, но напротив продемонстрировал некоторое ускорение в 2019 году. На первый взгляд, такая динамика выглядит несколько удивительной с учётом того, что большинство операторов уже завершили активную фазу развертывания мобильных сетей четвертого поколения (не говоря уже о 2G и 3G). Однако, более детальный анализ позволяет предположить, что российские мобильные сети заблаговременно начали подготовку к строительству в крупнейших мегаполисах инфраструктуры пятого поколения.

Число высотных конструкций (тыс.)



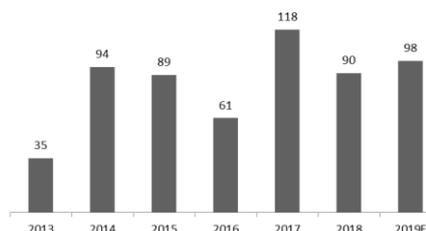
В России более 78 тысяч башен, мачт и столбов. Их число растет на 7% в год. По числу высотных сооружений для мобильной связи Россия уступает только Китаю, США, Индии, Японии и Индонезии

Кол-во БС в России (тыс.)



Прирост БС (тыс.)

новые БС, размещаемые на старых и новых сайтах



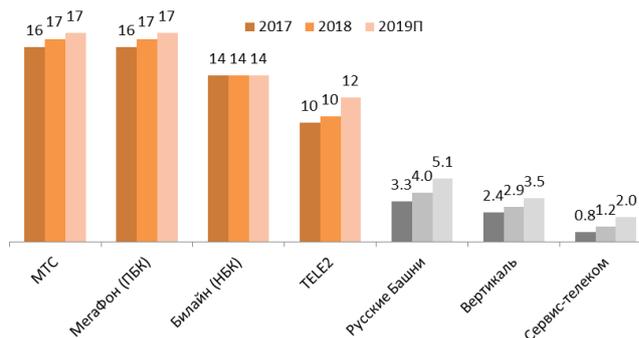
Источник: данные компаний, Роскомнадзор, оценки AC&M

Расширение портфеля конструкций сохранится и в 2020 году. Для этого есть по крайней мере два драйвера:

Во-первых, за последние два года наблюдаются самый интенсивный прирост численности базовых станций во втором десятилетии 21-го века, сравнимый только с коротким по времени эпизодом в истории российского телекома, когда операторы форсированными темпами строили 3G. Более половины этих новых станций вводится в строй не для того, чтобы расширить пятно покрытия, а для того, чтобы обеспечить адекватную ёмкость сети в условиях беспрецедентного роста трафика (сгущение сети продолжится в 2020 г.).

Во-вторых, в России постепенно начинается процесс переноса базовых станций с чердачных помещений под крышами зданий на элементы уличной мебели и опоры двойного назначения. Россия, по-прежнему, отличается чрезвычайно высокой долей roof-top размещений в общей массе сайтов – наследие прошлого, от которого сложно отказаться быстро. Тем не менее, процесс «миграции» сайтов с крыш ближе к тротуару и проезжей части уже начался в крупных городах. Весьма показательно в этой связи то обстоятельство, что у независимых инфраструктурных операторов 55% вновь введённых в строй отдельно стоящих высотных конструкций для размещения базовых станций имело место в Московской лицензионной зоне.

Крупнейшие владельцы высотных сооружений в России (тыс.)



Источник: данные компаний, оценки AC&M

Между МТС и МегаФоном сохраняется паритет по размеру парка собственных высотных конструкций. Число башен в портфелях МТС и МегаФона практически не изменилось в 2019 году. Немного отстаёт от лидеров Вымпелком. Лидер по размеру парка среди независимых компаний – Русские Башни в 2019 году добавят к своему парку не менее 1,100 конструкций; около 650 введёт в строй «Вертикаль» и еще 750-800 – Сервис-Телеком.

Нельзя игнорировать и тот факт, что беспрецедентные темпы строительства собственных башен, столбов и мачт продемонстрировал Tele2. В абсолютном выражении специалистам оператора удалось построить за год больше башен, чем какому-либо другому участнику рынка. До последнего времени конфигурация пятна покрытия всё еще являлась существенным фактором в противостоянии операторов «Большой Тройки» и Tele2, что заставляло активно растущую сеть Tele2 искать собственные способы размещения базовых станций, а не надеяться исключительно на аренду уже существующих конструкций.

Темпы расширения парка

Почти половина вновь строящихся высотных конструкций в России (башен, мачт, столбов) приходится на независимых операторов пассивной инфраструктуры

Как и в предыдущие годы, прирост числа высотных конструкций в 2019г. в значительной степени достигнут усилиями независимых башенных компаний – «Русские Башни», «Вертикаль» и «Сервис-Телеком». **Из 5 тыс. новых конструкций в 2019 году 2.5 тыс. (т.е. ~50%) приходится на операторов мобильной связи. Остальные высотные конструкции ввели в эксплуатацию независимые инфраструктурные операторы, парк которых расширяется почти на 30% в год.**



Темпы расширения парка высотных конструкций



Источник: оценки AC&M

Помимо независимых инфраструктурных операторов определённую активизацию в строительстве новых объектов показали и операторы мобильной связи (главным образом, за счёт Tele2). **Совокупным результатом действия всех этих факторов может стать исторический рекорд по числу вновь введённых в эксплуатацию отдельно стоящих объектов пассивной инфраструктуры. – более 5,000 объектов с начала 2019г.**

Новые тенденции

Следует особо отметить, что к строительству опор двойного назначения подключились десятки мелких и средних инвесторов, которые увидели в этом выгодное вложение средств и монетизации локальных конкурентных преимуществ.

Сложился целый пул мелких инвесторов, которые возводят от одной до десяти конструкций в интересах конкретных сотовых операторов, вводят их в эксплуатацию и затем продают более крупным участникам рынка уже как бизнес с долгосрочными договорами аренды и осязаемым долгосрочным денежным потоком:

- Строительство опоры двойного назначения со всеми согласованиями обходится примерно в 1.2 млн. рублей, причём согласования, проектирование, договор с владельцами земельного участка, организация электроснабжения составляют примерно 70% инвестиций.
- Если при этом иметь контракт на размещение хотя бы с одним арендатором, то можно рассчитывать на выручку 300-350 тысяч рублей в год.
- В ситуации, когда речь идёт о сайте, на котором можно потенциально разместить еще одного арендатора, то есть надежда, что одна из трёх крупных инфраструктурных компаний может заинтересоваться и выложить за такой объект сумму эквивалентную 50 ежемесячным арендным выплатам. Так мелкий инвестор может теоретически преумножить первоначальные вложения и реинвестировать полученные средства в новые сооружения.

Очевидно, что для проведения подобных итераций нужно располагать возможностями ускоренного прохождения всех необходимых согласований в местных органах власти и договариваться с собственниками подходящих земельных участков. Не секрет, что зачастую такими мелкими инвесторами становятся

лица, прямо или опосредованно связанные с высокопоставленными представителями местных органов исполнительной власти.

Даже если какие-то из объектов не удаётся продать более крупным профильным инфраструктурным операторам, местные инвесторы средней руки рассматривают их как вполне надёжный источник получения ренты на горизонте существования долгосрочного контракта с арендующим оператором связи. В среднем такого рода бизнес приносит 20-25% годовых в рублях при относительно невысоких рисках вложения (контракт с сотовой компанией на 10-15 лет является хорошей гарантией возврата средств). Два-три таких объекта в собственности могут обеспечить россиянину вполне достойную для провинции пенсию в 50-60 тысяч рублей в месяц.

Вероятнее всего, ажиотаж на рынке пассивных конструкций – явление временное и обусловлено быстрым расширением рынка. Со временем станет очевидно, что далеко не на все конструкции удаётся привлечь второго и третьего арендатора, а по некоторым из сайтов арендная плата сокращается до 15-20 тысяч рублей в силу избытка альтернативных предложений. Кроме того, операторы сознательно используют более слабую переговорную позицию мелких балансодержателей и их готовность заключать долгосрочные контракты на условиях демпинга. В результате мелкие владельцы башен оказываются в ситуации, когда ни один из независимых инфраструктурных операторов не готов выкупить их портфель объектов на высокой оценке или вообще взять на себя риски их эксплуатации.

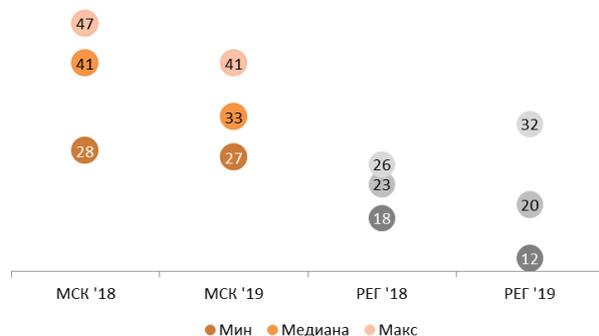
К строительству опор двойного назначения подключились десятки мелких и средних инвесторов, которые увидели в этом выгодное вложение средств. Однако ажиотаж на рынке пассивных конструкций – явление временное и обусловлено быстрым расширением рынка

Совокупная арендная выручка

Помимо численности «башен», доступных для аренды, важнейшим показателем на рынке пассивной инфраструктуры является заполняемость (tenancy ratio). По понятным причинам у сотовых операторов этот показатель редко превышает 1.2-1.3 арендатора на одну высотную конструкции. Примерно на 20-30% башен, мачт и столбов, находящихся в собственности у сотовых операторов располагаются элементы сети радиодоступа других операторов. Строго говоря, это нельзя однозначно считать «заполняемостью» в том понимании, которым оперируют независимые инфраструктурные компании. Дело в том, что мобильные операторы изначально могут договориться о совместном использовании инфраструктуры или осуществлять обмен сайтами на бартерной основе. У независимых компаний на одну конструкцию

приходится в среднем 1.4 - 1.8 арендатора и эти арендаторы размещают свои радиосистемы на возмездной основе.

Средние ставки аренды места под размещение базовой станции на высотных объектах в 2018-19 г. (тыс. руб в месяц)



Источник: оценки AC&M, TowerXchange

Среднее число контрактов аренды на одну «башню» (некоторые примеры)



На отрезке 2016-2018 гг. средний по рынку показатель tenancy ratio постоянно увеличивался в целом по портфелю конструкций. Аналогичный тренд наблюдается и на других поступательно развивающихся рынках. Рост среднего числа арендаторов на одну высотную конструкцию обычно увеличивается по мере «взросления» существующего парка высотных конструкций. Вместо того, чтобы строить новые объекты операторы, прежде всего, рассматривают возможность размещения на уже возведенных башнях и столбах (своих или предлагаемых в аренду). Общий парк пассивной инфраструктуры независимых компаний достигает таких размеров, что с высокой степенью вероятности потенциальные пользователи могут найти вариант аренды вместо того, чтобы строить собственный объект.

Эта тенденция несколько нарушилась в 2019 году по той причине, что на рынке появилось больше чем обычно сайтов, где не удалось привлечь двух арендаторов. Даже среди независимых компаний, для которых tenancy ratio остаётся одним из ключевых показателей средний показатель не смог преодолеть рубеж в 1.75 арендатора в среднем на один сайт. Точную оценку для заполняемости в целом по рынку дать достаточно сложно (по причине различий в определении понятия «арендатор»), однако можно констатировать, что в среднем операторы обслуживают существенно меньше чем 1.4 арендатора на один сайт (от 1.25 до 1.35).

Поскольку операторы мобильной связи не раскрывают отдельно выручку от сдачи в аренду своих сайтов, а независимые инфраструктурные компании не готовы пока делиться в публичном пространстве своими операционными и финансовыми показателями, крайне сложно оценивать арендную ставку в расчёте на одного арендатора или строить статистически значимые тренды. Единственным доступным нам инструментом является опрос участников рынка (сотовых операторов, региональных и крупных независимых инфраструктурных компаний) с целью определения пределов вариации арендной ставки и расчёта некоторых медианных значений ставки для Москвы (Московской лицензионной зоны) и остальных регионов. В 2019 году мы проводили исследование второй раз. Число опрошенных оказалось несколько меньше, чем в 2018 году и их состав изменился. Тем не менее, результаты 2019 года не сильно отличаются от тех, что получены в 2018 году. Можно констатировать, что по Москве оценки участников опроса уплотнились: минимальная названная арендная плата составляет 27 тыс. рублей, а максимальная – 41 тыс. рублей в месяц. Медианное значение - 33 тысячи рублей в месяц. По всей вероятности, аренда в Москве стала некоторым аналогом биржевого товара, а предложение различных операторов выходят на паритетный уровень 32-35 тысяч рублей в месяц.

В регионах картина стала значительно более пёстрой. Примерно треть участников констатировали, что были свидетелями откровенно демпингового предложения в областях центральной России (Ивановской, Ярославской). Нижняя граница аренды теперь начинается с 10 тысяч рублей в месяц. При этом респонденты на Дальнем Востоке и в некоторых сибирских регионах указывали на совершенно «московские» ставки аренды. Дисперсия цен заметно выросла. Тем не менее, для крупнейших портфелей средняя ставка аренды остаётся на уровне 25-30 тысяч рублей в месяц как и год назад.

Рынок платных услуг по предоставлению в аренду мест на башнях, мачтах и столбах в 2019 году в России составит примерно 6 млрд. рублей в год (не считая бартера). При этом средняя ставка аренды остаётся практически неизменной или даже немного сокращается, а весь рост достигается за счёт ввода в строй новых объектов при сохранении среднего по портфелю показателя *tenancy ratio*. В те периоды времени, когда физическое расширение портфеля несколько замедляется (как это произошло в 2018 году), относительно слабые темпы роста компенсируются маржинальным

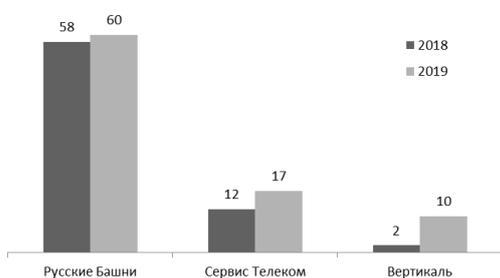
улучшением tenancy ratio и совокупная арендная выручка растёт на 20-25% в год.

Географическая сегментация

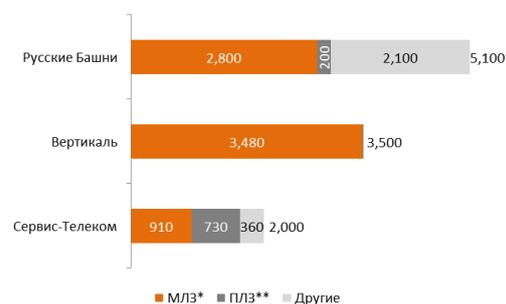
Географическая сегментация парка высотных конструкций, принадлежащих сотовым операторам практически идентична и отражает общие паттерны расселения потенциальных абонентов, пути их наиболее вероятного перемещения и относительную интенсивность трафика. Значительно более интересны различия в географической структуре портфеля у независимых инфраструктурных компаний, где размещение объектов отражает главным образом спрос на наличие дополнительных сайтов со стороны потенциальных арендаторов.

Почти 75% всего портфеля независимых инфраструктурных компаний приходится на Московскую и Санкт-Петербургскую лицензионные зоны (причём 60% сайтов расположены в Москве и области). Нельзя игнорировать тот факт, что крупнейшие независимые компании предпринимают настойчивые усилия по региональной экспансии. Особенно актуально это для «Русских Башен», у которых на 58 различных субъектов РФ приходится почти 40% портфеля. Определённые эксперименты за пределами Московской лицензионной зоны предпринимает даже «Вертикаль», у которой 97% портфеля приходится на Москву.

Число регионов, в которых присутствуют независимые башенные операторы¹



Географическая структура портфелей независимых башенных операторов



* Московская лицензионная зона (г.Москва + Московская область)

** Петербургская лицензионная зона (С.Петербург + Ленинградская область)

Источник: данные компаний, оценки AC&M

¹ Московская лицензионная и Петербургская лицензионная зоны учитываются как два региона, а не четыре (как это имеет место быть в случае с субъектами РФ).

Тем не менее, Московская лицензионная зона остается важнейшим рынком для инфраструктурных компаний. С одной стороны, именно в Москве МТС и МегаФон испытывают самую большую потребность в новых сайтах для сгущения сетей (а Вымпелком и Tele2 еще продолжают формирование первоначального пятна покрытия LTE). С другой стороны, в Москве имеются крупные единые балансодержатели (Горсвет, Департамент Транспорта Московского правительства), с которыми можно осуществлять масштабные проекты по опорам двойного назначения. Даже в ближайших сопредельных с Московской областях, где также есть потребность в дополнительных сайтах, приходится иметь дело с десятками различных балансодержателей, что резко ухудшает показатели маржинальности инфраструктурных операторов и сроки ввода в эксплуатацию новых опор.

Немаловажным фактором для инфраструктурных компаний является и средняя ожидаемая ставка аренды – в Москве она выше в среднем на 50%, что позволяет быстрее окупить вложения в строительство дополнительных конструкций.

4. Консолидация рынка

В отчёте, опубликованном год назад мы предположили, что консолидация в индустрии пассивной инфраструктуры продолжится в 2019, но высказали сомнения в реалистичности северо-американского или азиатского сценария развития, когда операторы продают свои портфели специализированным башенным компаниям, а последние быстро набирают критическую массу сайтов для достижения высокой эффективности всех операционных процессов. По нашему мнению, в российских реалиях консолидация, скорее всего, должна была означать укрупнение за счёт приобретения более мелких фигурантов рынка и слияний между двумя из трёх крупнейших независимых игроков инфраструктурного рынка.

Первая часть нашего прогноза полностью оправдалась – в 2019 году органический рост у «Русских Башен» и «Сервис Телекома» дополняют удачные приобретения небольших портфелей. Для «Вертикали» такой способ роста крайне затруднён по той причине, что основное направление развития компании – расширение присутствия на московском рынке, где не осталось ни одного сколько-нибудь крупного портфеля для покупки.

Что касается более масштабных слияний и поглощений, то этот процесс, по всей вероятности, откладывается до той поры, когда темпы расширения парка конструкций у независимых компаний перестанут быть двузначными. Пока сохраняются возможности роста за счёт физической экспансии и органического увеличения контрактов, разговоры о масштабных слияниях между участниками рынка перейдут в практическую плоскость лишь в случае радикального изменения повестки у акционеров одной из трёх компаний.

Катализатором консолидации в России может стать и решение одного из операторов продать непрофильные активы – портфель башен, мачт и столбов. Все предыдущие инициативы (за последние 7 лет желание продать свои портфели анонсировали и Вымпелком, и Tele2) не завершились сделками. В начале четвертого квартала этого года средствам массовой информации стало известно о намерении МегаФона продать Первую Башенную Компанию («ПБК»), в портфеле которой около 17,000 конструкций, принадлежавших ранее напрямую оператору мобильной связи.

Как стало известно в ноябре текущего года из средств массовой информации, МегаФон активно ищет покупателей для ПБК и обсуждает возможную сделку сразу с несколькими претендентами

на оценке 85-95 млрд. рублей. Представители МегаФона не стали опровергать эту информацию и подчеркнули что «компания никогда не отрицала своего намерения продать ПБК на выгодных условиях». Такие крупные сделки в России готовились уже неоднократно за последние 7-8 лет, но ни одна из них не завершилась результативно – покупатели и продавцы не могли договориться об оценке актива и размере обратной аренды.

Впервые о продаже портфеля из 7,000 башен заговорили в Вымпелкоме в 2012 году. В 2017 году о реализации 13 тыс. вышек «Русским башням» за \$700 млн почти договорился «Вымпелком». Но сделка не состоялась. Планировал продать свои башни инфраструктурному оператору и Tele2. Но, по признанию Tele2, выгодного предложения так и не поступило.

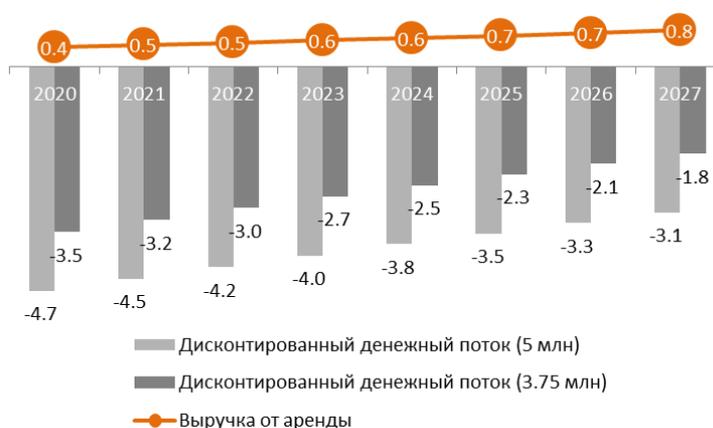
Не исключено, что и в этот раз сделка может не состояться. Если верить средствам массовой информации, минимальная оценка, которую рассчитывает получить МегаФон за 17,000 объектов составляет 85 млрд. руб. (это примерно 5 млн. рублей за один сайт). Насколько это много или мало можно судить по тому, каковы прогнозируемые доходы и прибыль потенциального покупателя. Элементарный расчёт чистой приведённой стоимости аренды вероятно можно строить из следующих основных предположений:

- Средняя месячная стоимость аренды места на высотной конструкции для размещения базовой станции составляет 28 тысяч рублей. При благоприятном стечении обстоятельств арендодатель может рассчитывать на то, что средняя арендная плата будет индексироваться на 4-6% в год (т.е. на размер ожидаемой инфляции).
- Средняя маржа операционной прибыли по EBITDA инфраструктурной компании с большим портфелем конструкций в нескольких часовых поясах и сложных климатических условиях не превышает 60%.
- Средневзвешенная стоимость капитала инфраструктурной компании практически не отличается от стоимости капитала крупнейших и наиболее стабильных корпораций на рынке в силу того, что долгосрочные контракты с операторами сотовой связи практически исключают краткосрочные коммерческие риски. На практике средневзвешенная стоимость капитала специализированных башенных компаний может не превосходить ставку заимствования в ведущих национальных банках, а

разница между ставкой рефинансирования национального центрального банка и ставкой заимствования для таких компаний редко превышает 5% годовых.

- Заполняемость объектов арендаторами у крупных портфелей как правило невелика: в России операторы сдают в аренду от 20 до 30% имеющихся у них сайтов. Тем не менее, в руках независимой инфраструктурной компании такие портфели могут теоретически получить «вторую жизнь» и tenancy ratio для таких портфелей может при очень благоприятном стечении обстоятельств подняться до средних показателей по сегменту независимых инфраструктурных операторов.

Юнит экономика в расчете на 1 башню (млн руб.)*



* приобретение 1 башни в расчете 5 млн и 3.75 млн

		2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Средняя ставка аренды	тыс. руб./ мес	27.0	28.4	29.8	31.3	32.8	34.5	36.2	38.0
Среднее число арендаторов	на 1 АМС	1.30	1.40	1.45	1.50	1.55	1.60	1.65	1.70
Выручка от аренды	тыс. руб.	421	476	518	563	610	662	716	775
ЕВИТДА (60%)	тыс. руб.	253	286	311	338	366	397	430	465
Премия к ставке ЦБР	5%								
Стоимость капитала	11.50%								
Дисконт. денежный поток	тыс. руб.	253	256	250	244	237	230	224	217
Чистая приведенная стоимость аренды в 2020-2027	тыс. руб.	1,911							
Приведенная остаточная стоимость аренды	тыс. руб.	1,887							
Чистая приведенная стоимость	тыс. руб.	3,798							

В таблице выше представлены расчеты, которые убедительно доказывают, что покупатель портфеля башен обеспечит себе «нулевой возврат» на вложенные средства только в том случае, если средняя стоимость башни в портфеле не будет превышать 3.75 млн. рублей, что на 25% ниже минимального анонсированного в прессе

размера сделки с портфелем ПБК (для портфеля 17,000 объектов – 66 млрд. руб.)

По всей вероятности, для того, чтобы получить приемлемый возврат на вложенные средства, покупатели приложат все усилия, чтобы оценить портфель чуть ниже, либо получить от МегаФона долгосрочный контракт на аренду сайтов по цене значительно превышающей сложившиеся рыночные показатели. Если, к примеру, предположить, что долгосрочная аренда МегаФоном своих же сайтов будет осуществляться не по рыночной ставке, а в среднем за 40 тысяч рублей в месяц, приобретение этого парка конструкций станет хотя бы отчасти оправданным для покупателя и окупит на горизонте 15 лет вложенные средства. Однако для самого оператора это одновременно будет означать дополнительные расходы в более чем 8 млрд. рублей в год. (или примерно 6% от совокупной операционной прибыли EBITDA за 12 месяцев). В условиях, когда МегаФон и так немного отстаёт по маржинальности примерно на 5 п.п. от главного соперника – МТС, наивно было бы ожидать, что акционеры компании с готовностью пойдут на продажу непрофильных активов любой ценой.

Подводя итог вышесказанному, мы вынуждены констатировать, что на пути масштабных сделок по продаже крупных башенных портфелей в России по прежнему стоят серьёзные экономические преграды.

5. Прогноз развития рынка

Подобно тому, как это происходит во множестве других секторов индустрии, часто обозначаемой как «ИКТ» (Информационно-коммуникационные технологии), Россия движется в сегменте пассивной инфраструктуры своим собственным путём²: операторы не расстаются со своими портфелями; в России совершенно не представлены международные гиганты American Towers, Crown Castle или Cellnex; независимые инфраструктурные компании демонстрируют завидный органический рост и уже догоняют по размеру портфелей башенные компании из первой десятки в Европе.

Динамика последних трёх лет не оставляет сомнений в том, что расширение рынка продолжится, несмотря на завершение первоначального покрытия 4G в крупнейших населённых пунктах. Рост трафика в сетях мобильной связи заставляет операторов постоянно заниматься модернизацией сети и поиском новых сайтов в городских агломерациях. Вопрос лишь в том, насколько интенсивно будет расширяться парк высотных конструкций, и увидим ли мы некоторое замедление темпов роста до начала нового грандиозного строительного цикла 5G.

В среднем, мы ожидаем возведение и ввод в эксплуатацию не менее 4,000 новых объектов в год (главным образом опоры двойного назначения в Москве). Более половины от этого нового парка будет приходиться на специализированные компании. Таким образом, только за счёт физического расширения парка независимые инфраструктурные компании будут обеспечивать совокупную дополнительную выручку в 600-700 млн. рублей при сохранении средней арендной ставки на уровне 27 тысяч рублей³ и первоначальной tenancy ratio на уровне 1.5 арендаторов на башню. Одновременно будет постепенно улучшаться показатель заполняемости по портфелям высотных объектов, возведённых за последние 5-6 лет.

² Россия и Китай – два географических рынка, где мировые цифровые гиганты Google и Facebook сталкиваются в конкурентной борьбе с аналогичными локальными компаниями

³ Демпинг со стороны мелких инфраструктурных компаний и отдельных балансодержателей не позволяет надеяться на существенную индексацию арендной платы. Кроме того, индексация будет снижаться по причине того, что инфляция в России снижается до рекордно низких уровней.

Дополнительный импульс развития могут дать усилия по развитию дополнительных услуг и расширению места инфраструктурных компаний в общей цепи создания стоимости (value chain). Одной из точек роста для инфраструктурных компаний является создание покрытия внутри помещений (в том числе с использованием DAS (distributed antenna systems)). Основная сложность в освоении этого потенциала заключается в том, что такие решения выходят за рамки традиционного башенного бизнеса и компетенции. Проекты DAS реализовали в мире уже более десятка башенных компаний в США, Европе и Азии. Намерения строить такие системы высказывают практически все крупные инфраструктурные компании. В России – таких проектов пока единицы. Крупнейшим в 2019 году стало оснащение Конгресс-холла ЭКСПО в Екатеринбурге силами «Русских Башен», где сеть инфраструктурной компании используют все пять мобильных операторов: четыре федеральных и местный «Мотив».

Объем совокупного портфеля независимых компаний в России уже в следующем году может перешагнуть за важную в психологическом плане отметку – 15,000 объектов. Совокупная выручка от арендных платежей достигнет 7 млрд. рублей или даже превысит этот уровень.

Вероятнее всего, структура совокупного портфеля всех независимых инфраструктурных операторов также претерпит заметные изменения. На долю мелких компаний будет приходиться всё меньше новых объектов, а фрагментация сегмента независимых башенных компаний будет сокращаться. Дело в том, что сложный, гетерогенный характер сетей 5G требует от современного инфраструктурного оператора наличия глубоких комплексных компетенций в радио-планировании, системной интеграции, энергетике, ВОЛС, а также в финансовой и правовой сфере.

Важно отметить, что любое слияние между независимыми инфраструктурными компаниями, не говоря уже о приобретении портфеля Первой Башенной Компании у МегаФона, приведёт к образованию второго по размеру независимого оператора башенных активов в Европе после Cellnex.

Российские компании уже получили признание зарубежных коллег. И «Вертикаль» и «Сервис Телеком» и «Русские Башни» являются полноправными участниками международной ассоциации башенных компаний TowerXchange, а генеральный директор «Русских Башен» даже входит в Advisory Board этого престижного международного клуба. Участие российских компаний в

международных объединениях, таких как GSMA или Tower Exchange позволяет наладить обмен лучшими практиками, передовым опытом в области технических и инвестиционных решений, а также открывает возможности для потенциального роста за пределами домашнего рынка.

Справедливости ради, следует констатировать, что даже и без международной экспансии у российских башенных компаний сохранится колоссальный потенциал развития внутри национального рынка. В самом оптимистическом среднесрочном сценарии даже слияние двух из трёх независимых инфраструктурных операторов позволит создать компанию, способную выйти на российскую или международную фондовую биржу и привлечь дополнительные капитальные ресурсы для динамичного роста независимого башенного портфеля в России.