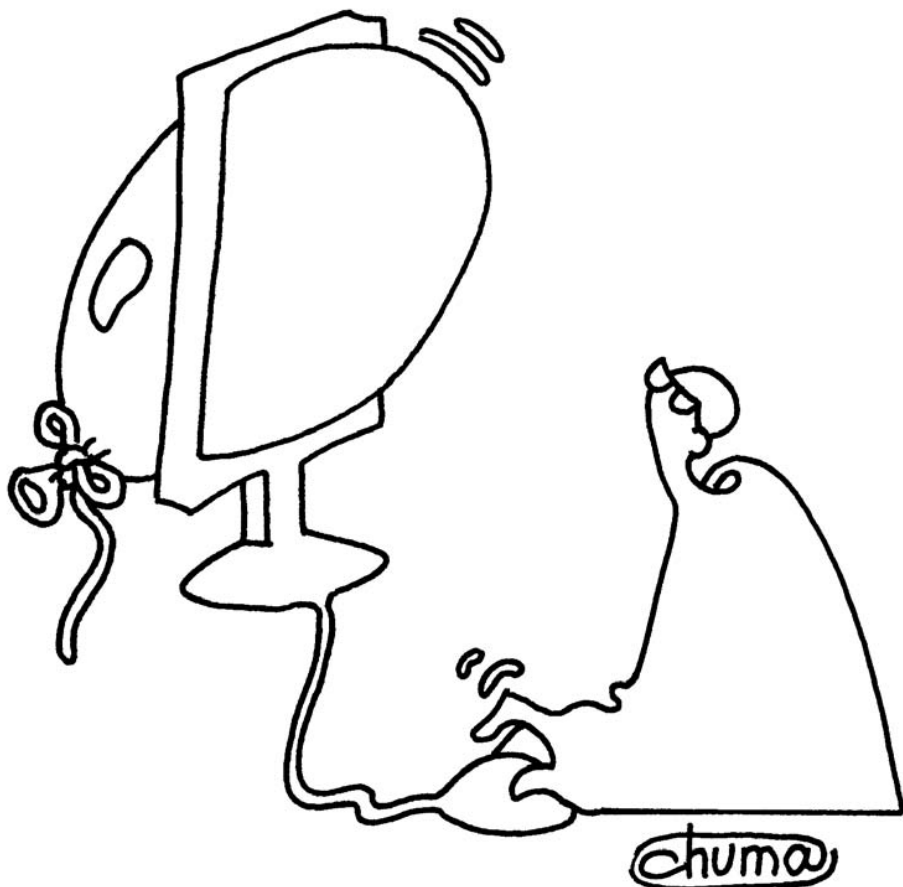




## Ажиотаж онлайн

УЖЕ ТРУДНО ПРЕДСТАВИТЬ, КАК МЫ ЖИЛИ БЕЗ ИНТЕРНЕТА. НО СРЕДИТЕЛЬНЫЙ РОСТ КАПИТАЛИЗАЦИИ ИНТЕРНЕТ-КОМПАНИЙ ВСЕТАКИ МНОГИХ НАСТОРАЖИВАЕТ, ЗАСТАВЛЯЯ ВСПОМНИТЬ КРАХ ДОТКОМОВ 12-ЛЕТНЕЙ ДАВНОСТИ. О ТОМ, НОВЫЙ ЛИ ЭТО ПУЗЫРЬ ИЛИ ВСЕ ЖЕ НЕТ, СПЕЦИАЛЬНО ДЛЯ «ДЕНЕГ» РАССУЖДАЕТ ПАРТНЕР UFG WEALTH MANAGEMENT ОКСАНА КУЧУРА.



Говорят, история всегда повторяется дважды, и разговоры о новом пузыре на рынке интернет-компаний — явное тому подтверждение. Спустя десять лет после краха доткомов мир опять может пасть жертвой золотой интернет-лихорадки. Формальной точкой отсчета начала массового помешательства можно считать первичное размещение акций LinkedIn в начале 2011 года. Несмотря на 19 страниц проспекта, посвященного рискам, связанным с инвестированием в эту компанию, инвесторы буквально дрались за акции. Стоимость компании удвоилась в первый же день, и даже после августовской коррекции эта социальная сеть торгуется с рыночной капитализацией \$8 млрд, на 90% выше цены размещения. Если перевести это на скучный язык коэффициентов, то компанию оценивают в 11 объемов текущих годовых продаж с P/E 949.

ВИКТОР ЧУМОВ

Российский «Яндекс» вызвал не меньший ажиотаж. На первичном размещении объем заявок на покупку превысил предложение в 20 раз, и в первый же день торговая цена выросла на 50%. Сегодня «Яндекс» оценен в \$9,6 млрд, что сравнимо с такими российскими компаниями, как, например, «Магнит» или «Евраз» (капитализация обеих — около \$10 млрд).

Инвесторов вдохновляет пример китайского поисковика, компании Baidu, акции которой продемонстрировали 50-процентный рост в 2011 году (данные на сентябрь 2011 года), а рыночная капитализация достигла \$50 млрд. За последние два года рост акций Baidu превысил 300% (российский рынок за это время прибавил 35%).

Вездесущие Facebook и Twitter еще не торгуются на открытых рынках, но, исходя из транзакций, проходящих на «серых» биржах, их капитализация достигла \$70 млрд и \$7,5 млрд соответственно. Наконец, Microsoft приобрел Skype, интернет-сервис видеосвязи, за умопомрачительные \$8,5 млрд, что эквивалентно 10 годовым продажам и 400-кратному операционному доходу.

Впрочем, ажиотаж на IPO и миллиардные капитализации — это единственное, что объединяет интернет-бум десятилетней давности и его современную реинкарнацию. Мир сильно изменился с 2000 года. В 1999 году интернетом пользовались 248 млн человек, в 2010 — 2 млрд. В 90-е годы, для того чтобы выйти в интернет, необходим был компьютер, подключенный к телефонной сети. Сейчас достаточно иметь мобильный телефон.

Развитие и, главное, удешевление технологий значительно сократило объем первоначальных вложений, необходимых для открытия стартапа. Темпы роста и развития компаний увеличились в разы. Intel и Apple развивались быстро, Google — еще быстрее, ну а Facebook, запущенный в 2004 году, сегодня оценивается дороже, чем Ford Motors. При этом объем венчурного капитала, готового поддержать самые безумные идеи, растет еще быстрее. Наконец, за последние годы мобильный интернет и социальные сети стали глобальным феноменом, в то время как доткомы конца 90-х были в основном американской историей. По оценкам Boston Consulting Group, в одном только Китае количество пользователей увеличится с нынешних 475 млн до более 700 млн к 2015 году. Предпоследний бум, так или иначе, затрагивал любые компании, связанные с интернет-технологиями, производством компьютеров и телекоммуникационного оборудования для подключения к глобальной сети. Пузырь стремительно надулся всего лишь после нескольких IPO интернет-компаний. Инвесторов не сильно заботило, занимается ли компания производством процессоров или является интернет-магазином. Хуже того, их не заботило, зарабатывает ли компания хоть какие-нибудь деньги.

Инвесторы покупали концепции и идеи с полным отсутствием операционной истории. Индекс NASDAQ взлетел до заоблачных значений в считанные месяцы, чтобы затем так же стремительно упасть, похоронив под обломками 308 технологических компаний, вышедших на IPO в одном только 1999 году.

В этот раз массовое волнение вызывают не новые технологии вообще, а прибыли, которые генерируют социальные сети и сетевые игры практически из воздуха. По сведениям агентства Reuters, доход Facebook в первой половине 2011 года вырос с \$800 млн годом ранее до \$1,6 млрд, а чистая прибыль составила \$500 млн. Более того, новые технологические компании отнюдь не жаждут привлекать средства на развитие на открытом рынке, предпочитая выходить на биржу, когда основная история успеха уже состоялась и отразилась в оценочных коэффициентах. Пока компания не стала публичной,

транзакции проходят на полупрозрачном вторичном рынке типа SharesPost, недоступном широкой публике. Являются ли IPO 2011 года финальными стадиями пресловутого пузыря или уникальной возможностью для покупки быстрорастущих компаний, работающих с уникальным рыночным сегментом? За последние 12 месяцев первичное размещение провели только 49 компаний, имеющих отношение к интернет-экономике. Это в десятки раз меньше, чем в том же 1999 году. Мультимиллиардные капитализации современных доткомов все еще меркнут на фоне пиковой 557-миллиардной капитализации Cisco Systems. Индекс NASDAQ далек от значений марта 2000 года, и основная масса розничных инвесторов все еще предпочитает держаться подальше от рынка акций. Даже если мы имеем дело с пузырем, то лопнет он явно не в ближайшем году ●