

## NASDAQ как молитва: история одной аварии

*Архив IFEL Rus*

Дело происходит со 2 по 5 февраля 2001 года. Переписываются два человека: руководитель софтверной компании Artificial Life Inc (тиккер компании на фондовом рынке США - ALIF) д-р **Эберхард Шенебург** (он и сейчас там работает) - и финансовый инженер российского офиса к.т.н. **Алексей Недосекин** (ныне – главный редактор журнала «Банки и Риски»). Короткая беседа этих двух людей поучительна, т.к. проливает свет на настроения, что царили на мировом фондовом рынке высоких технологий в те годы, на заре нового тысячелетия.

**Алексей Недосекин – Эберхарду Шенебургу**

Уважаемый д-р Шенебург!

Я проанализировал Ваш вчерашний доклад [перед аудиторией российского офиса ALIF, по результатам 2000-го финансового года] – и могу предположить, что здесь есть противоречие между планируемой на 2001 год прибылью в 4 млн. долларов и планируемой ценой акций ALIF в 50 долларов за штуку. Я хотел бы пояснить свою позицию.

Я смотрю на соотношение «цена-доход» (PE) как на ключевой сигнал для инвесторов – покупать или продавать акции. ALIF – это компания с маленькой по меркам США капитализацией, принадлежащая к технологическому сектору (small cap, tech, software). Поэтому, чтобы принять решение о покупке акций ALIF, продвинутый инвестор должен найти соотношение PE для ALIF в районе 20 или меньше (я также беру во внимание нынешнее рецессионное состояние экономики США, что означает долгосрочную депрессию в секторе высоких технологий). Я рассматриваю значение PE=20 как базис для инвестора иметь безрисковый совокупный доход по акции не хуже E/P=5% годовых, что совпадает с процентной ставкой по государственным долговым обязательствам США.

ALIF выпустил в обращение 10.3 млн. акций. Если предположить прибыль в 2001 году на уровне ожиданий, то это составляет порядка 40 центов на акцию и соответствует базовой цене, с учетом соображений выше, на уровне 8 – 10 долларов за акцию. И даже если предположить, что выручка от продаж будет прогрессивно расти от года к году (что также есть хороший сигнал для инвестора), мы можем оценить акции ALIF в потенциале не более чем в 20 долларов за акцию. Мы можем сравнить этот результат с тем же для успешных софтверных компаний в технологическом секторе экономики США

Тикер	Капитализация, млн. долл.	Цена, долл.	Прибыль на одну акцию, долл.	PE
ANSS	168	10	0.98	10.8
IKOS	117	10	0.97	13.6
INGR	401	20	0.2	40.6
MCRC	314	18	0.02	906

Последняя строка в таблице – это экзотический пример нереалистичной цены акций. Это блистательное исключение, которое только подтверждает общее правило.

Нас может утешить то соображение, что прибыль в размере 40 центов за акцию предоставляет ALIF хорошую возможность произвести дополнительную эмиссию акций по цене 15 долларов за акцию общим объемом порядка 20-30 млн. долларов, что составляет около 10% текущей капитализации ALIF. Таковы мои расчетные оценки.

Таким образом, чтобы иметь целевую цену 50 долларов за акцию, мы должны достичь уровня по прибыли порядка 10-15 млн. долларов в год. Я полагаю, что эта цель достижима только по завершении ближайших пяти лет.

### **Шонебург – Недосекину**

Приветствую Вас.

Ваши аргументы выглядят разумно, но по факту они не совсем таковы, ... потому что Вы не берете в расчет другие фундаментальные факторы.

Рыночная капитализация не определяется одним лишь PE или другими похожими простыми индикаторами ... обычно это непредсказуемое соотношение факторов, которое, тем не менее, строго обусловлено впечатлением, которое производит компания, - и, в еще большей степени, ожиданиями инвесторов в части будущего компании.

У НАС УЖЕ БЫЛА РЫНОЧНАЯ КАПИТАЛИЗАЦИЯ В 400 МЛН. ДОЛЛАРОВ и цена 39 долларов за акцию в начале 2000 года – при отсутствии прибыли и даже при отсутствии выручки!...

Поэтому, даже после коррекции рынка, когда 20 месяцев спустя мы увеличили свои продажи в 25 раз и достигли позитивных результатов на рынке с очень высокой ценой входа, добавьте к этому международное присутствие, ... 50 долларов за акцию это более чем реалистично.

Если вы не верите в это ... давайте заключим пари... ☺



**International Fuzzy Economics Lab (Россия), [www.ifel.ru](http://www.ifel.ru), [info@ifel.ru](mailto:info@ifel.ru)**

Международная научная лаборатория по внедрению нечетко-множественных подходов в экономических исследованиях

## **Недосекин – Шонебургу**

Уважаемый д-р Шонебург!

Спасибо за Ваш быстрый и исчерпывающий ответ.

Нет сомнений, что цены на акции могут колебаться в очень широких пределах. Но я уверен, что эпоха эйфории подходит к концу. Ожидания инвесторов не оптимистичны, и сейчас опасения рецессии и ожидания нейтрального рынка преобладают. Сегодня NASDAQ напоминает цветок в проруби. Это означает, что цены на акции начинают приобретать сильную положительную корреляцию (более того – прямую зависимость) с прибылями и дивидендами по этим акциям. Инвесторам становится важно иметь небольшой, но гарантированный доход, как они ожидают того же от облигаций. Также я прогнозирую сильную корреляцию между текущей рыночной капитализацией компаний и предельно высоким PE, которое эти компании могут себе позволить, [чтобы обеспечить бесперебойное привлечение инвестиций]. Для большинства компаний технологического сектора, обладающих капитализацией до 1 млрд. долларов, я вижу PE=20 и меньше.

И это все – основание для моих осторожных оценок, которые я сделал выше.

## **Шонебург – Недосекину**

Ладно, мы увидим, кто из нас прав, в конце этого года ... ☺

## **Послесловие к дискуссии**

В апреле 2001 года (через 2 месяца) компания объявила о закрытии своего российского офиса. Закрытие это прошло с большим скандалом (большая часть персонала не получила зарплату за 4 месяца). Одновременно ALIF закрыла все остальные свои офисы по всему миру, оставив только маленькое представительство в Гонконге. Сегодня этот офис специализируется на разработке виртуальных собеседниц для китайских тинэйджеров.

Цена акций ALIF ныне колеблется в интервале от 60 центов до 1 доллара за штуку. Эти акции уже не торгуются на биржах. Время от времени редкие (притворные) сделки совершаются на внебиржевом рынке. Информации о текущем финансовом состоянии компании Вы не найдете.

Так что даже если бы Недосекин заключил пари с Шонебургом, то никакой возможности получить выигрыш у него не было.