

Közösségi parkett-táncosok

Mártonffy Attila, 2011. 01. 24. hétfő

Ma rendkívül népszerűek a közösségi oldalak, köztük is a legnagyobb, a Facebook pörög a legjobban. Kell is, hiszen a felhasználók tömegeinek vonzása folyamatos fejlesztéseket igényel, ehhez pedig pénz szükséges. Hogy hol szerzik? Kockázati befektetőktől és a másodlagos piacról, hamarosan pedig a tőzsdéről. A boom az egekbe viszi a cégek értékét, s csak bízni lehet benne, hogy a lufi nem (úgy) pukkan ki, mint tíz éve a .com-láz végén.

Az elmúlt karácsonyon Jézuska amerikai változata, a Télapó szép ajándékot tett le a Facebook fája alá: a Goldman Sachs amerikai befektetési bank 450 millió és a Digital Sky Technologies orosz befektetési társaság 50 millió dolláros befektetését. Ez utóbbi ráadásul korábban már 500 milliót tett be a legnépszerűbb közösségi oldal kasszájába. A két tranzakció az egekbe röpítette a Facebook értékét, amely becslések szerint jelenleg eléri az 50 milliárd dollárt. Ezzel *Mark Zuckerberg* magánvállalkozása hirtelen olyan tőzsdei cégeket körözött le, mint az eBay (31,5 milliárd), a Yahoo (19 milliárd) és Time Warner (49,5 milliárd).

Mennyi az annyi?

Azt, hogy mi zajlott a színpalak mögött – ami a 400 millió felhasználót vonzó Facebook értékét ilyen irreális (?) szintre emelte –, csak találgatni lehet, ugyanis a cég nincs a hivatalos tőzsdén, így összes pénzügyi adatát sűrű homály fedi. Értéket emelő tényező a felhasználók növekvő száma s a feltehetően szintén folyamatosan emelkedő bevétel, amit legutóbb évi 2 milliárd dollárra becsültek.



Egy cég értékét általában annak növekedési potenciálja, bevételtermelő képessége határozza meg – mondja *Horváth András* tőzsdeszakértő. Egy szellemi terméket előállító, illetve szolgáltatást nyújtó vállalatnak ugyanakkor kisebb a tőke-, s nagyobb a fejlesztési igénye, ezért sokkal inkább növekedési pályára állítható. A bevétel-, illetve nyereségtermelő képességet az ajánlások változása, azaz az mutatja, hogy – a Facebook esetében – a meglévő fizető felhasználók mennyire ajánlják ismerőseiknek a közösségi oldal fizető szolgáltatásait, hirdetési helyeit, amelyekből bevételre teszt szert egyrészt a site, másrészt a többi felhasználó, köztük vállalatok is. S ha növekszik az ajánlások száma, egyenes arányban nő a bevétel és a jövőbeli árfolyam is. Ugyanakkor az, aki most vesz részvényt vagy vásárolja fel a vállalatot egy jövőbe vetített érték alapján, komoly megtartási szándékkal, azt kockáztatja, hogy nem jönnek be az előrejelzések. Különösen, ha a technológia gyorsan változó és gyilkos versenyekre kényszerítő világában egyszer csak előáll valaki egy sokkal jobb ötlettel, s túlszárnyalja a Facebookot.

A *znet.com* egyik szakértő bloggere szerint cégértékre vonatkozó következtetéseket lehet levonni még az alkalmazottak számából (több mint 2000), ezek béréről (talán 200-300 millió dollár), a többi költségből, köztük az adatközpontok létesítéséből és fenntartásából – de a reklámérték is sokat számít. Mindent egybevetve erősen feltételezhető, hogy a közösségi oldal szemtelenül pozitív cash flow-val és nyereséggel működik.

A SEC is érdeklődik

Ám ez még nem minden, a tőkeinjekcióknak nincs végük. A Goldman Sachs különleges célú befektetési társaságot akar létrehozni (a szakzsargonban ezt special purpose vehicle-nek hívják), amely további 1,5 milliárd dollárt tolna a Facebookba. Ebben nincs is semmi illegális, csak éppen arculcsapása az értékpapír-kereskedelem átláthatóságának és a piacok elszámoltathatóságának. Olyannyira, hogy a tisztaság felett az Enron-botrány óta árgus szemekkel őrködő amerikai tőzsd felügyelet, a Securities and Exchange Commission (SEC) már felvonja a szemöldökét, s oda-odapillant az ilyen, számára gyanús ügyletekre.

Miért is? Ha az Egyesült Államokban egy magáncég befektetőinek száma meghaladja a 499-et, közzé kell tennie pénzügyi adatait. Ezt, persze, a háttérügyletek titokzatos homályában működő társaságok nemigen akarják, ezért okos befektetési tanácsadók, bankok kitalálták, hogy olyan speciális társaságot hozzanak létre, amely akár több ezer (kis)befektető pénzét összefogva egyetlen befektetőként léphet fel a kiszemelt célpontnál. Már ameddig a SEC engedi.



Másodlagos népszerűség

A Facebook részvényei igen kelendők, a legnépszerűbbnek a SecondMarket nevű bróker cég által üzemeltetett online piacon számítanak, ahol tavaly novemberben egy aukció során mintegy 40 millió dollár értékű papírja cserélt gazdát. De a többi közösségi oldal (a 150 millió felhasználót magáénak mondható, nemrégiben 200 millió dollár kockázati finanszírozásban részesülő s mintegy 3,6 milliárd dollárt érő Twitter; a profik találkahelyeként ismert LinkedIn; az online játékokat szervező Zynga stb.) papírjai is jól forognak a szaporodó másodlagos piacokon, bár nem nagy mennyiségben. S hogy kik között? Az eladók általában a cégek volt alkalmazottai vagy egyéb kisbefektetői, akik így akarnak haszonnal túladni belépéskor kapott vagy a kezdet kezdetén olcsón vásárolt részvényeiken. A vásárlók pedig azok a gazdag spekulánsok, akik a Facebookban egy következő Apple vagy Google sikertörténetét látják, s azelőtt akarnak beszállni a részvényekből, hogy beindulna a nyilvános kereskedés.



A másodlagos piacok keresettségét jól mutatja, hogy a legnagyobbak számító SecondMarketen ebben az évben várhatóan 40 magáncég 400 millió dollár értékű részvénye cserél majd gazdát, ami 2009-hez képest négyszeres növekedést jelent. Mindez pedig magával vonja a cégek értékének növekedését is; a Nypex bróker cég becslése szerint a 11 legnagyobb, kockázati tőkével támogatott magánvállalkozás összesített értéke tavaly június óta 54 százalékkal emelkedett.

A nyilvánosság felé

A SEC szimatolása azonban bizonyos korlátozó intézkedések meghozatalára készítette a Facebookot. Részvényeiket csak a volt alkalmazottak adhatják el, továbbá – a bennfentes kereskedés gyanújának elkerülése végett – az újonnan belépő munkatársaknak juttatott részvények mindaddig nem képeznek értéket, amíg a céget hivatalosan tőzsdére nem viszik, vagy eladják.

A Goldman Sachs-ügylet és a kirobbanó siker a másodlagos piacokon viszont abba az irányba tolhatja a Facebook eddig hevesen ellenálló vezérkarát, hogy végül beadja derekát, s kivigye a céget a New York Stock Exchange vagy a Nasdaq nyilvánossága elé. Ezt a sorsot nem kerülhette el sem a Microsoft 1986-ban, sem a Google 2004-ben.

A Facebook esetében az adja a dolog érdekességét, hogy most az a Goldman Sachs nyomul nála is, amelyik 25 évvel ezelőtt levezenyelte a Microsoft első nyilvános részvénykibocsátását (ipo), magyarul, bevezette papírjait a tőzsdére. Ez olyan sikeres volt, hogy a 45 százalékos részesedést birtokló, 30 éves *Bill Gates* az első nap végére 350 millió dollárt érő részvénypakett tulajdonosa lett.

Ha minden jól megy, egy év múlva ez a sors vár a most 27 éves Marc Zuckerbergre is, s meglehet, ismét a Goldman Sachs közvetítésével. Csakhogy neki már most is van mit aprítania a tejbe: a Forbes magazin csaknem 7 milliárd dollárra becsülte személyes vagyona nagyságát már akkor, amikor a Facebook értéke „csak” 23 milliárd dollár körül mozgott. Most, a Goldman Sachs-ügylettel ez a vagyon akár meg is kétszereződhet, s a fiatalember egy súlycsoportba kerülhet a két Google-alapítóval, *Larry Page-dzsel* és *Sergey Brinnel*, akik egyenként 15 milliárd dollárt érő pénzeszsákon csücsülnek.

A friss tőkeinjekcióval nő a Facebook „tüzereje” is: a siker zálogának számító folyamatos fejlesztésre tud összpontosítani, s ennek érdekében képes lesz neves cégektől fejlesztőket elcsábítani, sőt nyélbe üthet egy-két akvizíciót is. Aztán már csak karnyújtásnyira lesz a 165 milliárdot érő Google-tól.



Kovács Gergely, iwiw

Nő az érdeklődés

Természetes piaci jelenség, hogyha nő a felhasználói érdeklődés egy közösségi oldal iránt, meglátják benne a lehetőséget a befektetők is. Itt van például a 4,8 milliárd dollár értékűre becsült, közösségi vásárlásokat szervező webhely, a Groupon, amely – visszautasítva a Google 6 milliárd dolláros felvásárlási ajánlatát – 950 millió dollárt készül bevonni intézményi befektetőktől. Egy jelenleg a Szilícium-völgyben üzleti anyagként tevékenykedő volt Google-alkalmazott – aki most éppen a Twittert segíti pénzével – így jellemezte a helyzetet: „a Google kezdeti éveiben a Wall Street befektetői tudomást sem akartak venni a cégről egészen addig, amíg ki nem ment a tőzsdére. Mostanság azonban úgy látszik, a Wall Street is okosodik, s felfogják, mekkora üzlet rejlik a közösségi oldalakban. A Facebook márpedig elég fajsúlyos üzletnek bizonyul, s most mindenki tolong, hogy kivegye belőle a részét”.

Hát hogyan, amikor az Experian Hitwise webaudit-cég szerint a Facebook 2010-ben a világ leglátogatottabb webhelye lett, megelőzve az addig élen nyargaló Google-t. (Ugyanakkor a hasonló profilú Alexa szerint a Google továbbra is vezet – vagy visszanyerte elsőségét? –, de a Facebook a stabil második.) Nem beszélve arról, hogy 2008-ig a Myspace volt az irigyelt első, amely – immár a Time Warner birtokában – a 48. helyre csúszott le a legnépszerűbb oldalak világlisztáján. (Lehet, hogy a Groupon ezért nem akarja, hogy felvásárolják?)

A SharesPost brókercég által 2,2 milliárd dollár értékűre becsült, s eddig mintegy 100 millió dollár kockázati tőke-befektetést realizáló LinkedIn is készül a tőzsdére. A dealbook.com nevű üzleti portál szerint a 2003-ban alapított szakmai közösségi oldal már ki is választott három tanácsadót, amelyek a nyilvánosság elé segítik ügyfelüket.

Hazai vizeken

A legrégebb és legnagyobb hazai közösségi webhely a 2002-ben alapított iwiw, amelynek a pénzügyi háttéréről annyi tudható, hogy 2006-ban közel 1 milliárd forintért megvásárolta a Magyar Telekom. A Budapesti Értéktőzsdén is jegyzett távközlési szolgáltató aztán 2007-ben beolvasztotta az iwiw-et a szintén hozzá tartozó, de külön jogi entitásként működő Origo Zrt.-be. S mivel így az Origóra nem vonatkoznak a Bét közzétételi szabályai, a közösségi oldal pénzügyi teljesítményéről részletesen nem lehet tudni nyilvánosan. Annyit azonban *Kovács Gergely*, az iwiw vezetője elárult, hogy tavaly is nyereséggel zártak.

Az iwiw jelenleg 4,7 millió magyarul beszélő felhasználót tart nyilván, ebből 3,4 millió használja havi szinten aktívan az oldalt. Érdekesség, hogy 2,3 millió körül van a Facebook magyar felhasználóinak a száma. Kovács Gerely azonban óvott attól, hogy bárki is versenytársaknak tartsa a két site-ot, hiszen a Facebook nagyságrendekkel több fejlesztési forrást tud mozgósítani.

Kipukkan-e?

A közösségi oldalak – de más internetes cégek – papírjainak rendkívüli keresettsége, túlértékeltisége és túlfűtöttnék tűnő cégértéke láttán az emberben óhatatlanul is felmerül: nem állítható-e fel párhuzam a körülbelül 1995-ben kezdődő internetboommal? Az azzal indult, hogy – a tudósvilág rosszallása ellenére – beengedték a netre a piaci szereplőket. A cégek örültek, hogy viszonylag olcsón, 24 órán belül elérhetővé válnak, információt adhatnak, illetve rendeléseket vehetnek föl. Mindenki jelen akart lenni, és ez irreálisan felhajtotta a sokszor filléres internetes cégek árait is. Ez a lufi 2000-ben pukkadt ki.

Nagyságrendek

Cég	Tőzsdei kapitalizáció	Vállalatérték	Bevétel (legutóbbi negyedév)
	milliárd dollár		
Közösségi oldalak mint magántársaságok			
Facebook	–	50,00	2 (?)
Groupon	–	4,80	?
Twitter	–	3,60	?
LinkedIn	–	2,20	?
Tőzsdei internetes cégek			
Google	169,41	165,15	7,29
Time Warner	49,47	36,92	6,38
eBay	36,84	31,48	2,25
Yahoo	21,64	19,00	1,60
Hagyományos tőzsdei it-cégek			
Microsoft	241,44	207,93	16,20
IBM	183,42	200,00	24,27

Az, hogy a hirtelen halál ma megtörténhet-e a rendkívül népszerű és egekbe értékelt közösségi oldalakkal, *Horváth András* tőzsdeszakértő szerint nem valószínű, hacsak nem következik be valamilyen rendkívüli esemény. Ugyanis amíg egy részvény árfolyama folyamatosan történelmi csúcsot ér el, a kipukkanás esélye szinte nulla. Másrészt, a tőzsdei üzletkötések 95 százaléka spekulatív, tehát aki részt vesz benne, nem a cég nyereségéből akar részesedni, hanem a kereslet és a kínálat alakította árfolyamnyereségből, ami végül is túlértékeltté teszi a részvényeket. Amíg a hosszú távú trendek emelkedő irányba mutatnak, addig nem kell tartani az összeomlástól, ugyanis az összeomlásnak is vannak az árfolyamtrendekben fellelhető előzetes jelei, melyek a részvény grafikonjáról leolvashatók a technikai elemzés segítségével. Összeomlás csak akkor következhet be, ha a vállalat elveszti bevétel- és nyereségtermelő vagy technológiafejlesztő képességét. Ekkor a bizalom meginog, megfordulnak a trendek, s mindenki csak megszabadulni akar a papíroktól, történelmi mélységekbe taszítva az árfolyamot.