LE TEMPS

finance Lundi14 mai 2012

Facebook: l'action à ne pas conseiller à un ami

Par Mathilde FarineAnouch Seydtaghia

Facebook: l'action à ne pas conseiller à un ami Le réseau social doit entrer en bourse à la fin de cette semaine. Sa valorisation à 90 milliards suscite de nombreux doutes. Les investisseurs suisses n'auront pas immédiatement accès aux titres

«Si M. Zuckerberg devait décéder, les actions qu'il possède seront transférées aux personnes ou entités qu'il aura désignées.» Les centaines de pages transmises par Facebook à la bourse américaine sont truffées de détails destinés aux futurs actionnaires. Mais peut-on parler de détails pour Mark Zuckerberg, détenteur de 28% du capital d'une société évaluée à 90 milliards de dollars, et dont il détient 57% des droits de vote? Jamais, avant une entrée en bourse (IPO), un homme n'aura eu un tel poids dans une firme d'une telle valeur. Avant une première cotation prévue autour du 18 mai, faut-il acheter une action Facebook? Explications.

■ Combien vaut Facebook?

Sa valeur dépendra du succès de sa cotation. On sait déjà que 337,4 millions de titres seront mis à disposition à un prix compris entre 28 et 35 dollars. Le flottant, c'est-à-dire la part du capital de l'entreprise que le public peut acheter, s'élève à environ 16%. Cela devrait permettre au réseau social d'atteindre une capitalisation boursière de 70 à 87,5 milliards de dollars. Voire 96 milliards si, comme le suspectent certains analystes, Facebook décidait de relever le prix des actions. Par comparaison, Google valait 23 milliards à l'issue de son premier jour de cotation, en 2004.

Pour nombre d'experts, la valeur supposée de Facebook est largement exagérée. Chercheur au département de gestion, de technique et d'économie de l'Ecole polytechnique fédérale de Zurich, Peter Cauwels a mis au point un modèle pour calculer le prix de l'entreprise. La valeur fondamentale – soit les revenus, le bénéfice – justifie une valorisation de 25 milliards. A cela s'ajoute un facteur «chance» ou de potentiel de croissance, qui peut expliquer 25 milliards supplémentaires. «Au-dessus de 50 milliards, c'est tout simplement une bulle», explique-t-il. Professeur de finance à l'IMD de Lausanne, Arturo Bris ajoute un autre facteur de risque: «La valeur de Facebook dépend de la croissance du nombre d'utilisateurs. Pourra-t-elle être indéfinie?»

■ Faut-il acheter l'action?

Acheter l'action peut paraître tentant pour une société dont on connaît très bien le modèle d'affaires. Mais les experts incitent à la prudence. «Si vous êtes un spéculateur et que vous investissez à court terme, l'entrée en bourse peut présenter une opportunité, car le titre pourrait monter à court terme», avance Arturo Bris. Mais attention: il faudra sortir avant que les six mois de la période dite de «lockup», où les investisseurs initiaux ne peuvent pas encore vendre leurs titres, soient écoulés. Car, ensuite, «le titre risque de chuter, comme cela a été le cas pour des entrées en bourse similaires, comme Zynga ou Groupon», prévient Peter Cauwels. En fait, il aurait fallu pouvoir souscrire directement à l'«IPO». Mais pour cela, il fallait être un investisseur institutionnel.

■ L'opération ne servira-t-elle finalement qu'à rendre Mark Zuckerberg multimilliardaire?

Facebook n'a pas besoin de lever des fonds pour financer sa croissance. La société détient environ 1,5 milliard de dollars en liquidité. Pour Michael Pachter, analyste chez Wedbush Securities à Los Angeles, «entrer en bourse est nécessaire car, ayant beaucoup d'actionnaires, la société est tenue par la réglementation de rendre publics des documents. En outre, en étant publics, ils pourront attirer des talents en les rémunérant en actions.» L'analyste ajoute que la mise en bourse permettra aux investisseurs initiaux de profiter de leur placement. Mark Zuckerberg en profitera largement: sa fortune pourrait s'envoler jusqu'à 17,6 milliards de dollars.

■ Que feront les actionnaires et la société des milliards récoltés?

Cette «étrange» IPO, selon les termes d'Arturo Bris, permettra de procéder à des acquisitions. «Comme pour Instagram (1 milliard de dollars), Facebook voudra probablement racheter des petites entreprises pour éviter qu'elles ne grandissent jusqu'à devenir des concurrents menaçants», estime Peter Cauwels, de l'EPFZ. En revanche, la société a déjà annoncé qu'elle ne distribuerait pas de dividende à ses actionnaires. Les fonds levés – environ 10,6 milliards au maximum – permettront également à Mark Zuckerberg de régler sa facture d'impôt qui, si on inclut le gain lié à l'entrée en bourse, s'élève à 903 millions.

■ Les sources de revenus de Facebook pourraient-elles se tarir?

Le 24 avril, Facebook présentait des chiffres qui ont inquiété des investisseurs: lors du premier trimestre 2012, la croissance du chiffre d'affaires (45%) a été moindre que celle enregistrée lors du trimestre précédent (55%). La cause: le site est désormais davantage consulté sur téléphone (sans publicité) que sur ordinateur. «Les smartphones sont un défi, mais Facebook s'en occupe en insérant de la publicité dans le fil de nouvelles», estime Michael Pachter.

Daniel Pellet, analyste chez Bordier, relève un paradoxe: «Facebook est jeune, mais c'est presque une entreprise arrivée à maturité qui entre en bourse, car sa croissance en termes d'utilisateurs ralentit. La société devra trouver de nouvelles sources de revenus, par exemple via un système de paiement interne ou lié à d'autres acteurs sur Internet.» L'analyste relève aussi que Facebook devra afficher de la publicité mieux ciblée encore.

■ De nouveaux concurrents pourraient-ils émerger?

«Souvenons-nous de MySpace et de sa disparition rapide, ce monde évolue très vite, relève Daniel Pellet. Il existe des réseaux sociaux concurrents en forte croissance, tel Pinterest qui a dépassé les 18 millions d'utilisateurs en deux ans, ou Tumblr, en vogue chez les plus jeunes. Mais Facebook pourrait aussi très bien les racheter…» Du coup, seul Google a la taille pour être un concurrent sur le long terme. «Son réseau Google + peut récupérer des utilisateurs déçus de Facebook, mais ce dernier possède toujours ce côté «fun et hype» qui attire», estime l'analyste. Et face aux 900 millions de fans de Facebook, Google + compte quelque 170 millions d'utilisateurs.

Pour Peter Cauwels, l'un des dangers pour Facebook se trouve dans l'importance de l'effet de mode. «On peut imaginer qu'une société détrônera Facebook dans deux ans. En général, un service devient désuet en une génération. Et dans ce secteur, une génération ne dure pas plus de cinq ans.»

■ Que nous disent les récentes entrées en bourse de sociétés liées à Internet?

Le contexte est négatif, estime Daniel Pellet. «Les dernières IPO ne se sont globalement pas bien passées. Prenez Groupon, qui n'a toujours pas retrouvé la moitié de sa valeur du premier jour de cotation. Ou Zynga, qui, après avoir démarré autour des 9,5 dollars, est passée à 13-14 dollars pour chuter à 8.» Une exception notable: Linkedin, le réseau pour professionnels. «Son modèle est différent et solide, car ce sont les entreprises qui paient pour avoir accès aux données des internautes. Son action est désormais au-dessus du niveau de l'IPO.»

Verdict? Pour Daniel Pellet, «il faut se méfier des entrées en bourse trop courues et prendre le recul nécessaire…».

LE TEMPS © 2012 Le Temps SA