

L'EPFZ juge la valeur de Facebook et de Groupon surévaluée

Un groupe en bourse, l'autre en attente



> Etude

L'augmentation du nombre d'utilisateurs des deux sites commence à ralentir

> Trois scénarios ont été élaborés

Yves Hulmann ZÜRICH

Malgré la traversée du désert de l'économie américaine, rien ne semble freiner l'engouement des investisseurs pour les valeurs phares de l'ère du «web 2.0» telles que Facebook, Groupon ou LinkedIn.

Pour Didier Sornette, professeur au **Swiss Finance Institute**, et Peter Cauwels, chercheur au département de gestion, de technique et d'économie de l'Ecole polytechnique fédérale de Zurich, les projections à propos du réseau social Facebook et du site d'achats groupés Groupon reposent sur des hypothèses de croissance beaucoup trop optimistes.

Leurs modèles d'évaluation ne se limitent pas aux critères habituels utilisés en finance mais s'inspirent aussi de recherches issues de la physique ou d'autres

sciences naturelles. Ainsi, l'évolution des bulles financières et des crashes présente de nombreuses similarités avec l'interaction des petites particules étudiée en physique.

Pour analyser les perspectives de croissance de Facebook et de Groupon, les chercheurs de l'EPFZ se sont intéressés en particulier à l'analyse des «courbes en S». Celles-ci caractérisent la croissance d'une population disposant de ressources limitées et qui se trouvent en situation de concurrence. Cette courbe, décrite par le physicien Theodore Modis, fournit des résultats semblables pour de nombreux domaines, qu'il s'agisse du lancement de nouveaux produits sur le marché ou de l'évolution d'une population de lapins sur un territoire restreint comme une île déserte.

Changement de régime

Le rapport avec les réseaux sociaux? Pour Peter Cauwels, physicien de formation, l'évolution du nombre d'utilisateurs de Facebook au cours des dernières années correspond typiquement aussi à une forme en «S». Ainsi, après la phase de forte expansion entre 2004 et 2010, la croissance du nombre d'utilisateurs ralentit déjà.

«On a clairement assisté à un

changement de régime en 2010 en ce qui concerne la croissance du nombre d'utilisateurs. Celle-ci est passée d'un comportement purement exponentiel – le paradigme d'une croissance illimitée – à une fonction dite logistique avec un plateau asymptotique – qui correspond à une croissance en situation de compétition», écrivent les deux auteurs de l'étude.

Côté financier, les chercheurs de l'EPFZ soulignent avoir utilisé des hypothèses plutôt favorables pour calculer la valeur potentielle de ces deux sociétés. Pour Facebook, qui pourrait effectuer son entrée en bourse l'année prochaine, ils prennent en compte une marge opérationnelle de 29% ainsi qu'une estimation de 3,5 dollars de revenu par année et par utilisateur du réseau, à même de générer un profit de 1 dollar par individu. Sur cette base, les scientifiques ont élaboré trois scénarios.

Un groupe qui vaut au plus 32 milliards

Le scénario dit «de base» arrive à une valorisation de 15,3 milliards de dollars, le deuxième, de «forte croissance», à 20,2 milliards, et le troisième, qualifié d'«extrême», chiffre un montant de 32,3 milliards. En comparai-

son, les parts acquises en janvier dernier par Goldman Sachs et Digital Sky Technologies pour une valeur de 1,5 milliard de dollars correspondraient déjà à une valorisation totale de 50 milliards de francs. Sans même parler des valorisations allant jusqu'à 100 milliards mentionnés par certains médias.

Deux fois plus chère que sa vraie valeur

La même méthodologie est appliquée pour la société Groupon, qui pèse déjà 15,5 milliards de dollars en bourse. Avec celle-ci, l'EPFZ a également pris en compte trois scénarios de croissance du nombre d'utilisateurs réguliers du site, situé à 16 millions de personnes à fin septembre.

Selon le scénario le plus prudent, un plateau pourrait déjà être atteint à 17,4 millions d'utilisateurs, tandis que l'hypothèse la plus optimiste évalue ce nombre à 27 millions.

En prenant en compte l'hypothèse d'une marge opérationnelle de 20% pour cette firme – actuellement déficitaire – ainsi que des revenus oscillant de 1,4 à 2,1 milliards de dollars, l'étude parvient à des estimations très inférieures à la capitalisation boursière actuelle. En effet, le scénario

«de base» mentionne une valorisation de 5,7 milliards de dollars, l'estimation intermédiaire parvient, elle, à 6 milliards, et la plus optimiste à 7 milliards. Actuellement, la société vaut déjà un montant deux fois plus élevé à la bourse de New York!

Une nouvelle bulle?

Assiste-t-on à une nouvelle «bulle internet»? Peter Cauwels juge que la valorisation de ces entreprises n'est pas comparable à l'euphorie des années 1999 à 2000, car les exagérations con-

cernaient alors un nombre beaucoup plus grand de sociétés. Néanmoins, il ne peut s'empêcher de mettre en garde les investisseurs.

«Si une nouvelle bulle spéculative est peut-être nécessaire pour

relancer l'économie, notre rôle est de rendre attentif les investisseurs au décalage entre la valeur fondamentale de ces sociétés et celle estimée actuellement par les marchés», conclut le chercheur.