

LA QUESTION

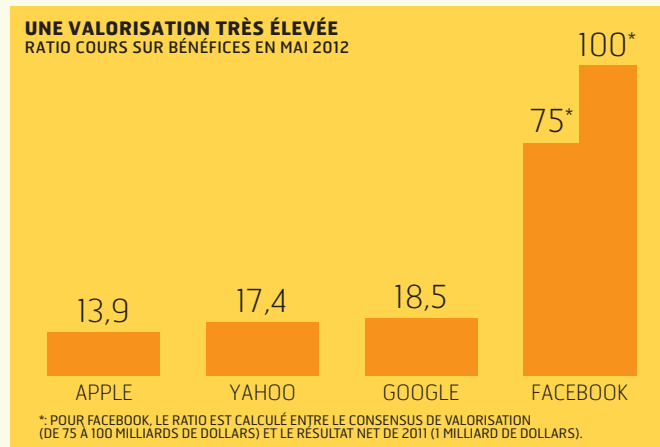
FACEBOOK ENTRE EN BOURSE: QUAND ET COMMENT INVESTIR?

par François Derrien et Christophe Perignon, professeurs de finance à HEC Paris

Facebook, qui va faire son entrée en Bourse, a annoncé récemment la fourchette dans laquelle devrait se situer le prix de vente des actions (voir graphique ci-contre). Quand et comment investir dans les titres de cette entreprise?

On peut tout d'abord participer à l'introduction en Bourse. Pendant les semaines précédant l'événement, les investisseurs sont invités à soumettre leurs ordres aux banques en charge de l'émission, les informant du nombre de titres qu'ils souhaitent acquérir, et du prix qu'ils sont disposés à payer. Ces informations permettent aux banques de choisir un prix d'émission. Les banques allouent ensuite les titres, privilégiant les investisseurs institutionnels dont elles souhaitent obtenir les bonnes grâces. A de rares exceptions près, les investisseurs individuels sont donc bien souvent les derniers servis (l'actrice et chanteuse Barbara Streisand est célèbre pour être fréquemment intervenue personnellement auprès de banquiers de Wall Street afin d'obtenir des titres d'introductions en Bourse convoitées, au plus fort de la bulle Internet).

Dans certains pays soucieux de faire respecter l'égalité entre investisseurs, les autorités de marché exigent qu'une partie des titres soit réservée aux investis-



SOURCE: GOOGLE FINANCE

seurs individuels. C'est le cas de la France, où ces derniers peuvent participer à l'offre en soumettant leurs ordres d'achat, de la même façon que les investisseurs institutionnels. Sur certains marchés, on peut même échanger les titres avant qu'ils ne soient cotés. Sur ces marchés à terme, les gains ou pertes ne sont réalisés qu'au moment où les titres deviennent réellement échangeables.

Pour investir dans Facebook, on peut également attendre sa cotation et acquérir des titres directement ou via un ETF (exchange-traded fund ou tracker) qui suit un indice d'entreprises actives dans le domaine des réseaux sociaux (un exemple est le tracker SOCL - Social Media

Index ETF). L'idée est la suivante: une fois cotée, l'action Facebook sera automatiquement incluse dans l'indice de référence et par conséquent dans le portefeuille

de l'ETF. A l'annonce de la prochaine entrée en Bourse de Facebook en février dernier, la valeur du tracker SOCL a d'ailleurs augmenté de 20%, son actif sous gestion s'est accru rapidement, et ses volumes échangés ont explosé.

Quelle est la stratégie d'investissement à choisir? Une étude portant sur des introductions en Bourse réalisées en France au cours des années 90 et 2000 a analysé les ordres soumis par les investisseurs individuels lors de ces opérations. Elle démontre que la demande des

petits investisseurs est très fluctuante, et lorsqu'elle est élevée, elle est très concentrée au point le plus haut de la fourchette de prix. Par ailleurs, elle est fortement corrélée à la rentabilité récente des actions françaises dans leur ensemble.

Autrement dit, ces investisseurs, indépendamment de la valeur des actions à vendre, ont tendance à s'enflammer pour des titres émis lors de périodes boursières fastes, notamment lors de la bulle Internet de la fin de la dernière décennie. Les banques répondent à leur demande en choisissant des prix d'émission élevés, insuffisamment toutefois pour empêcher une hausse des cours supplémentaire lors des premiers jours de cotation.

A plus long terme en revanche, la performance boursière des titres les plus convoités par les petits investisseurs est négative en moyenne. Les petits investisseurs sont trahis par leur enthousiasme, dont profitent les émetteurs et les investisseurs qui vendent les titres obtenus lors de l'introduction en Bourse au plus vite. Notre suggestion aux petits investisseurs tentés par un investissement dans les actions Facebook est donc d'attendre que le marché ait fait son office et que le prix du titre reflète le consensus des investisseurs sur la valeur réelle des actions. ■

Une étude portant sur des introductions en Bourse réalisées en France montre que la demande des petits investisseurs est fluctuante. Lorsqu'elle est élevée, elle se concentre au prix le plus haut.