Le poids d'Internet dans le PIB en France et la valorisation des entreprises technologiques impressionnent

Description

Un rapport chiffre l'impact d'Internet dans l'économie française

Présenté le 9 mars 2011, le rapport réalisé par McKinsey et intitulé « Impact d'Internet sur l'économie française », remis à Eric Besson et financé en partie par Google, chiffre précisément l'apport d'Internet à la croissance du PIB et sur l'emploi en France. Selon l'étude, Internet comptait en 2009 pour 3,2 % du PIB, pour 60 milliards d'euros de valeur ajoutée. En 2010, le chiffre prévisionnel est de 3,7 % du PIB pour 72 milliards d'euros, soit plus que des secteurs comme l'énergie, les transports ou l'agriculture. En 2015, l'apport d'Internet au PIB français pourrait monter jusqu'à 5,5 %, avec 129 milliards d'euros de valeur ajoutée, grâce notamment au développement du *e-commerce*. Si la France parvient à accroître son indice de connectivité pour atteindre la maturité numérique des cinq premiers pays de l'OCDE, Internet pourrait même représenter 160 milliards d'euros de valeur ajoutée en France en 2015.

Cet indice de connectivité internet repose sur l'usage d'Internet par les particuliers, les entreprises et l'administration, sur la qualité de l'infrastructure et les débits disponibles, enfin sur les dépenses effectuées sur Internet, qu'il s'agisse d'*e-commerce* ou de publicité. Les marges de progression sont identifiées : l'usage d'Internet par les administrations comme par les entreprises peut encore progresser, seules 47 % des PME françaises disposant d'un site web contre 80 % des PME britanniques par exemple ; la publicité en ligne peut encore augmenter, alors qu'elle n'a représenté que 2,5 milliards d'euros en 2010, quand la valeur ajoutée des services qu'elle finance est estimée à 7 milliards d'euros.

En 2010, Internet a été responsable du quart de la croissance du PIB, laquelle était de 1,5 %, si l'on s'en tient à la définition stricte de la filière par McKinsey, qui inclut les sites internet (*e-commerce*, sites de contenus et d'information, services en ligne), les services informatiques et de télécommunications (par exemple la téléphonie sous IP), ainsi que les fabricants de matériels pour Internet (*smartphones*, routeurs, ordinateurs). A ces chiffres, il convient également d'ajouter la contribution indirecte au PIB, chiffre à 28 milliards d'euros en 2009, notamment les achats dans le réseau physique de distribution effectués après s'être informé sur Internet. Autant dire qu'Internet tire l'activité économique et que ses effets vont en s'amplifiant : Internet comptait pour 10 % de la croissance du PIB français jusqu'en 2005, 20 % entre 2005 et 2009, et compte depuis pour 25 % de la croissance, alors que se banalise l'accès à haut débit dans les foyers et les entreprises et que l'ensemble de la population adopte le *e-commerce* comme un moyen supplémentaire de consommation qui convainc grâce à une réduction des prix en moyenne de 10

%. Ces chiffres méritent toutefois d'être relativisés car la part des activités anciennes détruites par le développement des échanges en ligne n'est pas déduite de la contribution d'Internet à la valeur ajoutée.

En termes d'emploi, Internet compte aujourd'hui pour 4 % de la population active, avec en tout 1,15 million d'emplois, dont 700 000 emplois directs, 300 000 emplois indirects et 150 000 emplois induits (essentiellement les achats réalisés dans les réseaux physiques après une recherche en ligne). Avec le développement du commerce en ligne qui, à lui seul, génère 25 milliards d'euros de valeur ajoutée, ce sont même 450 000 emplois qui devraient être créés d'ici à 2015, la hausse du panier moyen des cyberacheteurs français devant se poursuivre, s'établissant à 1 000 euros annuels en 2009 en France, contre 1 900 euros au Royaume-Uni. Par ailleurs, la gratuité (et non le piratage) n'est pas nécessairement destructrice de valeur, puisque les services financés par la publicité représentent 7 milliards d'euros en 2009, soit un surplus de valeur de 36 euros par mois et par foyer connecté. Enfin, Internet est un gage de compétitivité : les entreprises ayant un indice de « forte intensité web » croissent deux fois plus vite (7 % contre 3,2 % en 2009) et exportent deux fois plus (4 % du chiffre d'affaires réalisé à l'export, contre 2,6 % pour les entreprises à intensité web moyenne et 2 % pour celles à faible intensité). Que les entreprises ayant développé une expertise technologique soient plus performantes et plus présentes sur le plan international que les entreprises non positionnées sur les services ne surprend pas, puisque cette différence recouvre celle entre secteurs d'activités dont les cibles et les marchés sont différents. Reste que ces chiffres témoignent de l'attrait des entreprises internet partout dans le monde où l'on constate un début de spéculation boursière, ou au moins des valorisations très généreuses, en particulier aux États-Unis.

Le capital risque et la Bourse s'enflamment pour les sociétés Internet

L'effet d'entraînement d'Internet sur l'économie se traduit dans la performance des entreprises du secteur, toutes tailles confondues, au point de gonfler parfois leur valorisation. S'il est difficile de parler d'une nouvelle bulle boursière après celle de l'an 2000, reste que certains multiples de valorisation sont surprenants. Il faut distinguer les entreprises installées et les nouveaux entrants qui ont conquis très vite une taille moyenne et attirent les investisseurs.

Avec la généralisation du haut débit et le développement des usages sur l'Internet fixe et mobile, les acteurs du numérique font désormais partie des champions de l'économie, ce qui se traduit dans leur chiffre d'affaires, mais également dans leurs bénéfices, le secteur autorisant des marges confortables. Ainsi Apple s'est-il imposé en 2010, grâce au succès de ses produits phares, l'iPhone, les Mac et l'iPad, comme la première capitalisation boursière dans les technologies (304 milliards de dollars début 2011, une valorisation multipliée par trois depuis 2007), devant Microsoft (238 milliards de dollars). De la même manière, Google justifie sa capitalisation boursière de 193 milliards de dollars au 3 janvier 2011 grâce à un chiffre d'affaires de 30 milliards de dollars en 2010, en hausse de 24 %, pour un résultat de 8,5 milliards de dollars, en hausse de 30 % sur un an.

En revanche, pour les nouveaux entrants comme Facebook, LinkedIn, Groupon, Twitter ou l'éditeur de jeux Zynga, les chiffres semblent parfois mesurés car il s'agit de sociétés jeunes qui, même si

certaines sont vite rentables, n'ont pas encore apporté la preuve de leur capacité à persévérer et à améliorer leurs performances dans la durée. Le succès du Web, en termes d'audience, peut en effet rapidement s'atténuer, tout comme celui des réseaux sociaux, tels Bebo, revendu par Yahoo! (voir *infra*) ou MySpace, racheté par News Corp. en 2005, qui cherche désormais à s'en débarrasser.

Toutes ces sociétés du Net, actuellement convoitées, ont pour particularité d'avoir réussi à occuper un créneau du Web dit social, qui tire désormais usages et audiences et pourrait être demain le nouveau pôle de rentabilité d'Internet, après le *e-commerce* et la recherche en ligne. Elles attirent en conséquence les fonds d'investissement et les géants du secteur, les premiers espérant une plus-value importante à l'occasion de l'introduction en Bourse des sociétés sur lesquelles ils misent, les seconds cherchant à s'emparer d'une technologie de rupture leur permettant de rester dans la course à l'innovation. Dans les deux cas, les investisseurs sont prêts à faire monter les enchères ; les fonds d'investissement parce qu'ils constatent le gonflement rapide des valorisations des sociétés internet, les géants du secteur parce qu'ils disposent d'une importante trésorerie qu'ils peuvent utiliser pour s'emparer des futures pépites du Net. Ainsi, Microsoft et Apple disposent chacun d'une trésorerie de plus de 50 milliards de dollars et Google, de 35 milliards de dollars.

Reste à savoir si les valorisations des étoiles les plus jeunes du Net ne sont pas quand même trop élevées. En 1999, juste avant l'explosion de la bulle spéculative, 308 sociétés dans les valeurs technologiques avaient été introduites en Bourse, dont la moitié avait été créée la même année, selon Morgan Stanley. En 2010, selon Thomson Reuters citée par le *New York Times*, seules 20 sociétés technologiques ont été introduites en Bourse. Parmi celles-ci, la spéculation est en outre limitée aux sociétés positionnées sur le Web social et le *cloud computing* (informatique en nuage, voir *infra*), ce qui limite d'emblee l'effet bulle. Enfin, les multiples de valorisation, quoique élevés, sont sans commune mesure avec ceux de la fin des années 1990 : le ratio cours/bénéfice au Nasdaq est de 19 fois en moyenne en 2010, contre 60 fois en 2000. Apple, par exemple, a un ratio de valorisation proche de 20, comme Google, mais seulement 12 fois pour Microsoft ou IBM, dont les perspectives sont plus limitées.

En revanche, sur le marché gris, hors cotation boursière, pour les valeurs montantes, les ratios sont très élevés, car la croissance est forte et les investisseurs parient sur de futures introductions en Bourse : Twitter, le site de *micro-blogging*, « valait » en février 2011 quelque 10 milliards de dollars, soit 222 fois son chiffre d'affaires de 2010, alors même que le site n'avait pas encore de modèle économique pérenne et qu'il n'était valorisé qu'à 3,7 milliards de dollars lors de sa dernière levée de fonds, aux alentours de 200 millions de dollars, en décembre 2010 ; Facebook, qui est rentable depuis 2009, vaudrait 70 milliards de dollars, 35 fois son chiffre d'affaires estimé à 2 milliards de dollars en 2010 ; Pandora, le service de radio musicale sur Internet, vise 100 millions de dollars en Bourse lors de son introduction, pour une valorisation proche du milliard de dollars, soit 18 fois son chiffre d'affaires en 2010. Or le site a encore perdu 16,8 millions de dollars en 2010 pour un chiffre d'affaires de 55,2 millions de dollars.

Ces multiples sont importants du moins si l'on considère qu'une valorisation du double du chiffre d'affaires annuel est, dans d'autres secteurs économiques, une très belle performance. Comment alors ces

multiples s'expliquent-ils, sinon par l'effet d'entraînement d'Internet ? L'augmentation des audiences et la possibilité de mettre en place un modèle d'affaires rentable (Zynga, Facebook, Groupon) favorisent la spéculation des investisseurs, au premier rang desquels le fonds d'investissement russe DST Global, division à l'international du groupe russe Mail.ru, qui a investi dans toutes ces nouvelles sociétés. A chaque investissement, par le montant apporté, la valorisation de l'entreprise augmente automatiquement. Par exemple, en 2009, DST Global a investi 200 millions de dollars pour prendre 2 % du capital de Facebook, augmentant la valorisation de la *start-up* sur le marché gris (non coté) après la prise de participation de Microsoft dans Facebook en 2007, qui valorisait déjà le réseau social à 15 milliards de dollars pour un chiffre d'affaires inférieur à 200 millions de dollars. Un an plus tard, en septembre 2010, DST Global investit de nouveau dans Facebook via un montage mis en place par Morgan Stanley qui valorise le réseau social à 50 milliards de dollars, soit une valorisation multipliée par 3 en trois ans. Autre exemple, Groupon, le site d'achats groupés lancé fin 2008, a bénéficié de rumeurs de rachat de Google en décembre 2010 pour 6 milliards de dollars. Neuf mois plus tôt, en avril 2010, il était valorisé 1,3 milliard de dollars, après l'entrée dans son capital de DST Global. En mars 2011, trois mois après la rumeur de rachat de Google, Bloomberg annonce que Groupon envisage une entrée en Bourse pour lever 950 millions de dollars, ce qui le valoriserait à 25 milliards de dollars. La spéculation profite sans aucun doute au fonds d'investissement parce qu'il contrôle 10 % de Facebook, directement et par l'intermédiaire de DST Global, mais dispose également de participations dans Zynga et Groupon. Mail.ru a pu bénéficier, lors de l'introduction de 16 % de son capital à la Bourse de Londres, en novembre 2010, d'un titre souscrit plus de vingt fois, ce qui lui a permis de lever 912 millions de dollars, soit une valeur d'entreprise correspondant à 6 milliards de dollars, alors que Mail.ru a un chiffre d'affaires d'environ 300 millions de dollars.

Certains de ces paris seront sans doute gagnants, Facebook, Zynga ou Groupon ayant à l'évidence de vraies perspectives de développement. Même s'ils restent peu nombreux, ce qui interdit de parler de bulle spéculative, d'autres paris sont risqués, comme les 100 millions d'euros investis dans Spotify par DST Global en février 2011, alors même que le service est toujours déficitaire et qu'il devra, pour continuer d'exister, satisfaire de plus en plus aux exigences des majors du disque à mesure que son offre touchera une audience plus large – Spotify étant par ailleurs toujours bloqué aux Etats-Unis à défaut d'accord avec les majors (voir *REM*, n°17, p.38). Le marché risque peut-être de s'emballer : limité aux Etats-Unis sur les valeurs moyennes, la spéculation attire désormais les acteurs asiatiques de l'Internet, notamment les Chinois, capables sur leur marché local de faire miroiter eux aussi des audiences gigantesques. En 2010, deux acteurs chinois de l'Internet se sont introduits au Nasdaq, Dangdang, un vendeur de livres sur Internet, qui a levé 272 millions de dollars, ainsi que Youku, le YouTube chinois, qui a levé 233 millions de dollars. Renren, le Facebook chinois, a levé 855 millions de dollars lors de son introduction à la Bourse de New York le 5 mai 2011, ce qui valorise la société à 6,8 milliards de dollars, soit 90 fois son chiffre d'affaires en 2010. Il va sans dire que le marché chinois de l'Internet n'a pas la même maturité que le marché américain et que les conditions locales sur le long terme y sont plus opaques, les concurrents de Youku ou de Renren, notamment YouTube et Facebook, étant toujours bloqués en Chine.

Enfin, la tension monte aux Etats-Unis depuis le début de l'année 2011 ou, en quatre mois, quelque 60 sociétés technologiques se sont déjà introduites en Bourse et ont levé 6 milliards de dollars selon Dealogic, alors que le Nasdaq a retrouvé ses niveaux d'avant la bulle de 2010. Si les investisseurs sont présents, les premières déceptions risquent de faire retomber rapidement le marché. Pour l'instant, le comportement des acteurs économiques tire le marché à la hausse, au-delà des prévisions les plus optimistes.

En annonçant, le 10 mai 2011, son intention de racheter Skype pour 8,5 milliards de dollars, Microsoft a contribué à créditer l'intérêt porté aux sociétés technologiques, Skype étant à sa manière un réseau social, avec 663 millions d'utilisateurs, dont 170 millions d'utilisateurs actifs par mois. Le rachat de Skype par Microsoft met un terme au processus d'introduction en Bourse de la société, qui était prévu pour le deuxième semestre 2011, ainsi qu'aux négociations évoquées entre Skype et Facebook ou Skype et Google, lesquelles ont sans aucun doute incité Microsoft à surenchérir. En proposant 8,5 milliards de dollars pour Skype, Microsoft double la mise, la valorisation de l'entreprise pour son entrée en Bourse s'élevant à environ 4 milliards de dollars. Et Microsoft paie Skype dix fois son chiffre d'affaires, qui s'est élevé à 860 millions de dollars en 2010. Pour Microsoft, cette acquisition lui donne un avantage nouveau dans Internet, Skype devant renforcer son écosystème et ses positions dans le mobile (voir *infra*).

L'introduction en Bourse de LinkedIn a encore accentué cet effet d'emballement. Le réseau social professionnel, fondé en 2003, a pour la première fois été rentable en 2010, avec un bénéfice de 1,85 million de dollars : le 17 mai 2011, LinkedIn a pourtant proposé pour son introduction en Bourse un prix des actions compris entre 42 et 45 dollars, soit une valorisation proche de 4 milliards de dollars, alors que celle-ci était initialement estimée à 3 milliards de dollars, ce qui correspondait déjà à 25 fois son chiffre

d'affaires en 2009. Le 19 mai 2011, jour de l'introduction en Bourse, les actions se sont vendues en haut de la fourchette, à 45 dollars, permettant à LinkedIn de lever 352,8 millions de dollars pour 8 % de son capital, soit une valorisation de 4,25 milliards de dollars, qui a doublé en une journée, le cours de l'action ayant bondi à la suite de l'introduction de 109 %, dès le premier jour de cotation. Pourtant, son chiffre d'affaires 2010 est de 243 millions et LinkedIn devrait être déficitaire en 2011, selon le document transmis aux autorités boursières.

En Europe, les valorisations des sociétés internet, dont l'implantation reste souvent continentale, voire seulement nationale, sont en revanche plus modestes, même si les cessions donnent lieu à des enchères. Ainsi, alors que le ratio moyen cours/bénéfice est de 19 au Nasdaq pour les entreprises technologiques, les valorisations des sociétés internet françaises les mieux vendues se situent en dessous : PriceMinister a été rachetée par le groupe japonais Rakuten pour 14 fois son bénéfice, et Seloger.com, après une surenchère du groupe Springer pour en prendre le contrôle, s'est vendu à un prix de 16 fois son bénéfice. Selon la Deutsche Bank, les plus grandes sociétés européennes de l'Internet ont toutefois gagné en Bourse près de 20 % en cinq mois. Pour les entreprises de plus petite taille, l'absence de gros investissements, comme aux États-Unis, si elle évite la surenchère, peut en revanche également apparaître comme un frein au développement des entreprises technologiques européennes qui, par la nature d'Internet, doivent se positionner d'emblée sur une échelle mondiale.

Sources :

- « Après avoir refusé les avances de Google, Groupon prévoit de lever près d'1 milliard de dollars », Romain Gueugneau, *Les Echos*, 30 décembre 2010.
- « La menace d'une nouvelle bulle plane sur les valeurs technologiques », Marina Alcaraz, *Les Echos*, 5 janvier 2011.
- « Twitter, valorisé entre 8 et 10 milliards de dollars, fait planer le spectre de la bulle », N. RA., *Les Echos*, 11 février 2011.
- « Pandora va lever 100 millions de dollars en Bourse », M-C. B., *Le Figaro*, 15 février 2011.
- « LinkedIn affichera encore des pertes en 2011 », Sandrine Cassini, *La Tribune*, 16 février 2011.
- « Musique : Spotify séduit les investisseurs », Marie-Catherine Beuth, *Le Figaro*, 23 février 2011.
- « Les entreprises du Web valent-ils vraiment si cher ? », Céécile Ducourtieux, Laurence Girard, *Le Monde*, 24 février 2011.
- « Impact d'Internet sur l'économie française. Comment Internet transforme notre pays », Rapport McKinsey, 44 p., Paris, mars 2011.
- « Comment Internet a dopé la croissance française », Maxime Amiot, *Les Echos*, 9 mars 2011.
- « Internet peuse autant que l'énergie dans l'économie en France », *La Tribune*, 9 mars 2011.
- « Internet, moteur de la croissance française », Marie-Catherine Beuth, *Le Figaro*, 10 mars 2011
- « En 2010, Internet a été un puissant moteur de la croissance française », Marie de Verge, *Le Monde*, 11 mars 2011.
- « Groupon serait valorisé 25 milliards de dollars en Bourse », N. RA., *Les Echos*, 21 mars 2011.
- « A l'affût des petites Internet », Evelyn M. Rusli et Verne G. Kopytoff, *The New York Times*–*Le Figaro*

, 9 avril 2011.

- « Microsoft mise 8,5 milliards de dollars sur Skype, une pépite du Net », Virginie Robert, *Les Echos*, 11 mai 2011.
- « Introduction et valorisation record pour Renren », Fabrice Anselmi, *L'Agefi*, 12 mai 2011.
- « LinkedIn vise 4 milliards de dollars en Bourse », *L'Expansion*, avec AFP, 18 mai 2011.
- « Les valeurs technologiques de present a? la cote », Marina Alcaraz, *Les Echos*, 20 mai 2011.

Categorie

1. Economie
2. Un trimestre en Europe

date créée

20 mars 2011

Auteur

alexandrejoux