

Résumé

Dans cette thèse, nous étudions empiriquement l'impact des clauses d'engagement de conservation des titres sur la décote consentie par une entreprise lors de son introduction en bourse, sur la réaction du titre à la fin de l'engagement et sur la performance à long-terme du titre. Nous avons construit un échantillon de 2,232 entreprises introduites en bourse en Europe sur une période quinze ans, entre 1990 et 2004. Nous utilisons le fait que les clauses d'engagement sont en Europe beaucoup moins standardisées qu'aux Etats-Unis. Nos résultats suggèrent que des clauses d'engagement de conservation appropriées facilitent la transition d'une entreprise vers le marché boursier. Plus précisément, nous montrons tout d'abord que les caractéristiques des entreprises introduites en bourse, notamment le secteur d'activité dans lequel elles opèrent, expliquent la présence ou l'absence de telles clauses lors de l'introduction. Nous montrons ensuite qu'augmenter de six à douze mois la période d'engagement de conservation au delà de ce qui est éventuellement imposé par loi permet une réduction significative de la décote à accorder lors de l'introduction en bourse. Nous montrons également que rédiger des clauses multi-périodes plutôt que des clauses à période unique permet de réduire la réaction négative du marché lors de l'expiration de telles clauses. Nous montrons enfin dans notre étude de la performance à long-terme des entreprises introduites en bourse que la fin de la clause d'engagement n'est pas l'évènement qui provoque une détérioration de la performance, contrairement à l'hypothèse suggérée par les données américaines.

Mots clés: Introductions en bourse, périodes d'engagement de conservation, décote, performance à long-terme

Abstract

In this dissertation, we empirically investigate the role of lockup agreements on underpricing, lockup expiration return, and long-run performance of firms going public. We use a large sample of 2,232 European firms over a time period of 15 years from 1990 to 2004. We also use the fact that, contrary to what is observed in the U.S., lockup agreements are not standardized in Europe. Our results suggest that a properly designed lockup agreement can facilitate the transition of a private firm into the public market by reducing the cost associated with its IPO pricing and mitigating the negative stock price impact upon lockup expirations. More specifically, we first find that firm and industry characteristics contribute significantly to the explanations of the presence or absence of a lockup agreement when a firm goes public. Next, we show that lengthening the lockup period from six to twelve months beyond what is imposed by regulation on a given stock exchange is associated with a significant reduction in IPO underpricing. We also show that designing multi-period lockup agreements instead of single-period lockup agreements softens the market reaction at lockup expiration(s). Finally, when evaluating long-run performance, we provide empirical evidence suggesting that the end of a lockup agreement is not the event that triggers the performance deterioration of IPO stocks, contrary to what was hypothesized by existing studies in the U.S.

Key words: Initial public offerings, lockup agreements, underpricing, long-run performance