

La faillite de Quibi annonce-t-elle l'éclatement de la bulle tech ?

Les 1,75 milliard de dollars levés par l'Américain Quibi ne lui auront pas suffi à éviter la faillite. De quoi laisser entrevoir un sombre avenir pour des entreprises tech qui seraient toutes sur-valorisées ?

Temps de lecture : minute

26 octobre 2020

C'est le sujet qui a agité l'écosystème tech américain la semaine dernière : la plateforme de streaming Quibi, spécialisée dans les formats courts, a annoncé qu'elle mettait la clé sous la porte. Rien d'exceptionnel ? Sauf que... D'une part, Quibi ne s'était lancée que 6 mois auparavant. Sa mort est donc quelque peu prématurée même si, dans l'univers des startups, c'est loin d'être rare. D'autre part, le projet était porté par Jeffrey Katzenberg, ancien patron de Disney et expert du secteur, soutenu par des célébrités au premier rang desquelles Steven Spielberg qui était prêt à produire des contenus pour une plateforme qui avait levé... 1,75 milliard de dollars.

La chute aura donc été à la fois fulgurante et spectaculaire. Et a rappelé à la réalité entrepreneurs et investisseurs. *"Quibi était un bel essai mais il servira à nous rappeler que vous ne pouvez pas hacker le chemin vers le product-market-fit. Une startup qui ne s'est pas encore lancée reste une startup en amorçage, avec les risques que cela comporte, même si elle a levé 2 milliards de dollars. Vous ne pouvez pas brûler les étapes"* , philosophe ainsi sur Twitter en 280 signes l'investisseur David Sacks, fondateur du fonds américain Craft Ventures. Les montants mirobolants des deux tours de table bouclés par la startup (1 milliard de dollars en

2018 et 750 millions en mars) ont remis sur le tapis le débat autour de l'existence d'une bulle spéculative parmi les valeurs technologiques. Une question brûlante alors que les méga-levées ont été légion depuis le début d'année en France, depuis les 104 millions d'euros de Qonto en janvier jusqu'aux 190 millions d'Ynsect début octobre.

Bulle ou pas bulle, là n'est pas la question

"Même si le terme de bulle est en général utilisé pour évoquer les actions cotées, on peut actuellement parler de bulle dans le non coté" , tranche Christopher Dembik, directeur du service macro-économie chez Saxo Bank, qui explique que "c'est la conséquence de l'évolution financière actuelle : il y a eu beaucoup de liquidités qui ont été mises sur le marché à des coûts très bas par les banques centrales et qui ont inondé les marchés financiers. Les investisseurs ont encore beaucoup d'argent et investissent dans le non coté dans une logique de diversification afin de trouver un meilleur rendement" .

Deux phénomènes se combinent alors pour aboutir à la formation de cette bulle financière : *"d'une part, l'incapacité à mettre en lien la valorisation financière des entreprises avec leur valeur intrinsèque, beaucoup étant très peu rentables et pourtant très bien valorisées ; d'autre part, l'engouement irrationnel pour les valeurs technologiques, qui découle de la croyance que toutes les entreprises tech vont révolutionner le capitalisme"* . Une tendance encore renforcée depuis la crise du coronavirus et la mise en lumière des atouts que présentent certains outils technologiques pour la continuité de l'activité économique en période de pandémie.

"Le Covid a montré que la technologie pouvait être utile pendant un confinement. On ne peut pas dire que les valorisations sont folles : elles sont élevées mais il y a des raisons" , tempère ainsi Pierre Entremont, partner chez Frst. Mais alors que la pandémie a renforcé les cours de

Bourse des géants de la Tech et contribué à faire grimper les enchères pour les tours de table de certaines technologies réputées essentielles, des produits et services moins bien calibrés ont profité de l'appel d'air - et des poches bien garnies des investisseurs. Ce qui a contribué à renforcer le phénomène de bulle parmi les valeurs technologiques non cotées.

La bulle a éclaté, vive la bulle ?

Serait-ce donc le moment de paniquer ? Surtout pas. *"Les bulles font partie de l'histoire du capitalisme, comme les récessions, elles accompagnent le changement"* , constate Christopher Dembik. *"C'est normal qu'il y ait des entreprises qui vivent et qui meurent, médite pour sa part Pierre Entremont. Quand tout se passe bien, il y a une grosse récompense à la clé, mais ça se passe pas toujours bien. Au cas d'espèce, la perte est supportée par des gens qui investissaient dans l'idée d'avoir une récompense. Il n'y a rien de mal à ça."* La chute de Quibi procède donc d'une auto-régulation du marché.

De quoi se rassurer parce qu'il n'y a, de toute façon, pas grand chose à faire pour éviter une bulle financière. *"Personne n'est en mesure d'empêcher la formation d'une bulle, prévient l'expert de Saxo Bank. Une bulle est pour partie basée sur les croyances irrationnelles des individus. Les travaux économiques actuels portent donc davantage sur la façon de dégonfler une bulle sans trop d'à-coups... mais il n'y a pas de vraie solution en la matière."* Pire, la situation économique actuelle laisse à penser que la bulle des actifs technologiques non cotés devrait encore s'accroître. *"Les niveaux d'endettement privé et public sont tels qu'il est impossible pour les banques centrales de remonter les taux sans risquer une vague massive de faillites. Or, ce serait le seul facteur qui pourrait contribuer à limiter les liquidités."*

Le rôle essentiel des VCs

Pierre Entremont se veut plus optimiste, en rappelant que la sur-valorisation de Quibi a découlé de trois facteurs principaux : le poids trop important de la renommée du fondateur dans l'appréciation de la valeur du service proposé par l'entreprise, la stratégie de développement de l'entreprise qui a préféré voir grand très vite plutôt que d'appliquer celle des petits pas et enfin la sur-représentation des investisseurs industriels (Walt Disney, Time Warner, Alibaba) dans les différents tours de table.

"Comme dans le cas de Theranos, ils ont eu un comportement moutonnier" , dénonce-t-il. Une fois les premiers investisseurs ferrés grâce à un casting de stars, les autres ont renchéri, prêts à faire partie de l'aventure à n'importe quel prix, contribuant à faire grimper le montant des levées de fonds et la valorisation de l'entreprise "alors qu'il n'était pas nécessaire au développement de l'entreprise de lever autant d'argent" . "Si les tours avaient été menés par des VCs, ils n'auraient probablement pas eu la même taille, veut croire l'investisseur. Penser qu'une entreprise peut avoir besoin de 2 milliards de dollars dès le premier jour, c'est l'erreur d'investisseurs non professionnels." Le meilleur atout pour dégonfler la bulle financière qui s'est créée autour des valeurs technologiques est peut-être le même que celui qui permettra de dégonfler les egos des fondateurs trop gourmands : la rationalité.