



HAL
open science

L'introduction en bourse des Licornes, une réalité loin des contes de fées...

Valentin Gutter

► **To cite this version:**

Valentin Gutter. L'introduction en bourse des Licornes, une réalité loin des contes de fées.... Gestion et management. 2019. dumas-02330913

HAL Id: dumas-02330913

<https://dumas.ccsd.cnrs.fr/dumas-02330913>

Submitted on 24 Oct 2019

HAL is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.



Distributed under a Creative Commons Attribution - NonCommercial - NoDerivatives 4.0 International License



L'introduction en bourse des Licornes, une réalité loin des contes de fées...

Présenté par : GUTTER Valentin

**Entreprise d'accueil :
MARIETTON Développement**

Date de stage : du 06/05/19 au 06/09/19

**Tuteur entreprise : BOURRAT Jean François
Tuteur universitaire : ENJOLRAS Geoffroy**

Avertissement :

Grenoble IAE, au sein de l'Université Grenoble Alpes, n'entend donner aucune approbation ni improbation aux opinions émises dans les mémoires des candidats aux masters en alternance : ces opinions doivent être considérées comme propres à leur auteur.

Tenant compte de la confidentialité des informations ayant trait à telle ou telle entreprise, une éventuelle diffusion relève de la seule responsabilité de l'auteur et ne peut être faite sans son accord.

SOMMAIRE

| | |
|---|----|
| <i>Autorisation de diffusion</i> | 5 |
| <i>Introduction</i> | 7 |
| <i>Qu'est-ce qu'une Licorne ?</i> | 10 |
| Les Licornes | 10 |
| La Stratégie des Licornes, "Blitzscaling" | 13 |
| Valorisation des Licornes | 15 |
| <i>Les Licornes et la Bourse</i> | 17 |
| Les Licornes Américaines averses à l'IPO ?..... | 17 |
| UBER : Récit d'une IPO en demi-teinte..... | 20 |
| <i>Conclusion</i> | 25 |
| <i>Ouverture</i> | 27 |
| <i>Sitographie</i> | 29 |

Introduction

Depuis 2013, des créatures merveilleuses sortent de la Silicon Valley pour conquérir le monde entier avec leurs innovations. Ces startups, plus communément appelées Licornes, proposent, en majorité, des services au grand public via l'utilisation de nouvelles technologies. Ces firmes spécialisées, sous couvert de moderniser et d'accompagner le monde dans une transition technologique, se livrent au final une guerre sans merci très loin des contes pour enfants.

Les Licornes comme Uber, Airbnb, Snap (propriétaire de l'application snapchat), ou encore Lyft (service de chauffeur basé aux états-unis, principal concurrent d'Uber) sont toutes engagées dans une lutte pour dominer leur marché et écraser la concurrence. Ces dernières veulent absolument construire un monopole sur leur marché respectif (réseaux sociaux, chauffeurs privés...) et ce, à n'importe quel prix.

Leur stratégie de développement se base entièrement sur une croissance déraisonnée et illimitée, rendue possible par des ressources financières non pas illimitées, mais utilisées comme si elles l'étaient. Les augmentations de capital et tours de table sont récurrents et permettent aux firmes de se développer à une vitesse impressionnante. Même si l'histoire est belle pour une petite partie d'entre elles, une majorité de ces startups ou Licornes en devenir s'écrasent en plein vol, et avec elles, l'ensemble des investissements réalisés.

Celles qui survivent à cette lutte, deviennent alors des sociétés en besoin constant d'apport de fonds. Après avoir multiplié les tours de table, les Licornes les plus puissantes, celles dont la réputation est déjà mondiale et celles valorisées à plusieurs milliards de dollars se lancent alors en bourse. On s'intéressera davantage ici aux introductions en bourse sur la place de New-York, au vu des nombreuses licornes américaines qui ont ou vont réaliser une IPO dans l'année en cours.

L'Initial Public Offering (IPO), ou introduction en bourse en français, permet la cotation des actions d'une entreprise sur un marché boursier. Précédemment à l'introduction en bourse, les actions des entreprises sont considérées comme privées, car elles ne peuvent être acquises par le grand public, mais uniquement par les créateurs, fondateurs, salariés ou investisseurs arrivés lors des tours de table. Dès lors, l'entreprise concernée via l'IPO, va lever du capital en cotant

un certain nombre de ses actions sur les marchés. C'est un moyen pour les entreprises, et particulièrement pour les Licornes en perpétuelle recherche de fonds, d'augmenter leur capital.

Avant d'en dire plus sur les Licornes et leur modèle, il nous faut décrire les mécanismes d'introduction en bourse, et plus particulièrement les IPO réalisées sur le NASDAQ (ou New York Stock Exchange. Cette parenthèse est valable pour le reste de l'introduction). Les Licornes les plus puissantes étant majoritairement américaines, les IPO les plus remarquées se déroulent sur le NASDAQ.

L'entrée au NASDAQ doit être réalisée en deux grandes étapes. En premier lieu, l'entreprise doit exprimer son souhait de rentrer en bourse et diffuser un prospectus décrivant ses activités. En second lieu, la firme doit trouver des investisseurs prêts à acquérir les titres qu'elles souhaitent mettre en circulation. Passées ces deux étapes, la société peut être pleinement cotée sur le marché. Revenons maintenant en détail sur ces étapes¹.

Premièrement, l'annonce officielle, soit l'expression du souhait par la société d'être cotée au NASDAQ, doit se faire auprès de la SEC (US Securities and Exchange Commission, en charge de réglementer et contrôler les marchés financiers américains). Cette annonce s'accompagne d'une remise à l'autorité de l'état des résultats financiers de la firme concernée. Fait alors suite à l'annonce officielle, une période de 30 jours avant la première cotation et de 25 jours après cette dernière, la « quiet period ». Dans ce laps de temps, la société réalisant l'IPO n'est pas autorisée à divulguer quelques informations que ce soit au public ou aux institutionnels. Dans la pratique, cela donne lieu à de nombreuses dérives spéculatives autour des actions de la firme possédées par les investisseurs historiques².

Cette période de silence correspond aussi à la rédaction par la firme du Prospectus, un document renseignant les activités de la firme et son état de santé général. Le Prospectus doit obligatoirement contenir ces informations : les données financières relatives aux cinq dernières années, une liste des dirigeants, un bilan des produits réalisés ou à venir, un rapport faisant état de la concurrence et enfin une stratégie de développement. Ce document est mis à disposition, et servira de référence aux futurs investisseurs potentiels.

¹ <https://www.webrankinfo.com/dossiers/google/bourse-americaine>

² http://www.boursereflex.com/lexique/quiet_period

Deuxièmement, l'appel au marché. L'entreprise désireuse de s'introduire en bourse va partir à la recherche d'investisseurs potentiels, en vantant ses perspectives de développement. Une fois que le nombre d'investisseurs potentiels atteint est satisfaisant pour la firme, cette dernière annonce la clôture des tractations et peut dès lors s'introduire en bourse. Elle fixe alors un prix pour ses actions, et une fois la validation de ce prix et du prospectus par la SEC, l'IPO est possible.

Outre une levée de fond massive, les IPO permettent aux Licornes, comme aux autres entreprises, un accès privilégié aux marchés et à différentes formes de financement alternatives qui permettent la croissance. Elles apportent aussi une notoriété supplémentaire aux entreprises, ce qui peut s'avérer utile pour des petites Licornes peu connues du grand public. En somme, l'IPO permet aussi de fluidifier le marché et de permettre aux investisseurs de départ (fondateur, salariés, business angels) de vendre leurs actions et de réaliser une plus-value sur ces dernières. Cependant, l'IPO arrive aussi avec son lot de contraintes et d'inconvénients. Elle oblige les firmes à avoir une certaine rigueur et une discipline. Elles doivent suivre à la lettre les règles fixées par la SEC en terme de partage de l'information financière, on parle ainsi de transparence accrue. De plus, les IPO soumettent instantanément et dans leur entièreté, les firmes à la loi du marché et se traduisant ainsi par une perte d'indépendance stratégique³.

La dernière Licorne à avoir réalisé une IPO est la plateforme de chauffeurs privés Uber, qui a fait son entrée au NASDAQ au mois d'avril 2019. La célèbre firme a réalisé une introduction contrastée : avant le jour J, elle était pressentie à atteindre des records, avec des valorisations atteignant pour certaines les 120 milliards de dollars. Après introduction et des premières cotations décevantes, la valorisation globale de l'entreprise est désormais plus proche des 90 milliards de dollars voir 80 milliards, sous la barre psychologique des 100 milliards⁴.

Nous allons maintenant voir dans quelle mesure, l'histoire entre les Licornes et la bourse reste loin des contes de fées.

Dans un premier temps, nous aborderons le thème global des licornes. Nous allons les définir, décrire leur stratégie et comprendre leur méthode de valorisation. Dans un deuxième temps, il s'agira d'analyser comment régissent les marchés financiers face aux Licornes. Après avoir été généraliste dans l'ensemble, nous nous focaliserons sur l'exemple de l'introduction en bourse d'Uber.

³ <https://www.frenchweb.fr/startups-15-avantages-et-risques-dune-entree-en-bourse/131957>

⁴ http://www.sciencesetavenir.fr/high-tech/uber-fixe-son-ipo-a-44-50-dollars-l-action-a-perdu-1-milliard-de-dollars-au-1er-trimestre_133265

Qu'est-ce qu'une Licorne ?

Les Licornes

En économie, une Licorne n'est pas une créature merveilleuse sortie des histoires pour les plus jeunes enfants. Le terme a depuis 2013, et son utilisation par la spécialiste américaine du « Capital-risque » Aileen Lee, pris un autre sens en économie. Une Licorne désignait dès lors des entreprises américaines de la Silicon Valley, spécialisées dans les nouvelles technologies, avec moins de dix années d'existence, et plus important, avec une valorisation dépassant le milliard de dollars avant même leur cotation en bourse.⁵

Derrière cette référence aux créatures merveilleuses, l'économiste américaine veut faire ressortir le côté rare, miraculeux et fantaisiste de ces entreprises. Rare, car leur nombre est restreint dans un marché des nouvelles technologies où de nombreuses nouvelles entreprises fleurissent. Miraculeux dans le sens où leur développement et leur expansion, se fait soudainement et dans des proportions toujours plus importantes. Fantaisiste, car elle renvoie à cet univers de geeks, de "nerd", qui travaillent pour un grand nombre dans ces startups.

Depuis, cette analogie a légèrement évolué et a pris un sens beaucoup plus général.

Les Licornes sont dorénavant définies comme des start-ups du champ des nouvelles technologies, dont la valorisation dépasserait le milliard de dollars et portant un potentiel de croissance plus que considérable voir très important.

Le nombre de Licornes, recensé par le site CNN Money, fait état de 240 Licornes à travers le monde en 2018, le tout pour une valeur totale estimée avoisinant les 809 Milliards de dollars. Alors qu'elles n'étaient, entre guillemets, que 82 en 2015, leur nombre a été multiplié par 3 en plus de 3 ans⁶.

Cependant, on ne peut se fier réellement aux estimations quant à la valeur de ces entreprises, car celle-ci est très volatile et peut subir des changements brutaux, dans un sens comme dans l'autre du fait d'une certaine instabilité autour de leur financement, mais aussi de leur marché très disputé.

⁵ <https://www.glossaire-international.com/pages/tous-les-termes/a-page-modele-3-1-1-2-2-1.html>

⁶ <https://money.cnn.com/interactive/technology/billion-dollar-startups/>

Exemples de quelques Licornes, parmi les plus connues : Airbnb, Uber, SpaceX... Majoritairement Américaines ou Chinoises, l'Europe et la France en l'occurrence ont aussi leur Licorne, mais dans une proportion plus restreinte. En France, on dénombre 4 Licornes :

- OVH : fondée en 1999, spécialisée dans le "Cloud Computing"
- BlaBlaCar : fondée en 2004, la plateforme française est aujourd'hui le numéro un mondial du co-voiturage avec ses 70 millions d'utilisateurs.
- Deezer : lancée en 2007, l'application musical de streaming a pour principaux concurrents Spotify ou encore Apple Music.
- Doctolib : service de mise en relation des patients et des professionnels de santé mis en place en 2013.

Le marché des nouvelles technologies, comme décrit un peu plus haut, est un marché très disputé avec de nouvelles arrivées quasi-quotidiennes et qui peuvent perturber une hiérarchie déjà très évolutive voir instable. On peut dire que les Licornes ne dérogent pas à la règle et sont constamment bousculées par de nouveaux entrants. Néanmoins, il semblerait que ce marché, et plus particulièrement celui où opèrent uniquement les licornes arriverait à une autre étape de son développement. Ainsi qu'en témoigne une étude menée par Erin Griffith⁷ (journaliste spécialisée dans les entreprises de la Silicon Valley et le "venture capitalist") pour le New York Times, le marché concerné arriverait à maturité et aurait une volonté de se structurer. L'article est en réalité un recensement des startups qui pourraient être les cinquante prochaines Licornes. Une majorité d'entre elles propose des logiciels industriels pour l'agriculture, la banque ou les sciences de la vie. L'autre moitié serait elle, apporteuse de solutions aux entreprises. Au travers de cela, ressort une volonté pour ces entreprises, et plus globalement pour le marché, de s'intéresser à la transformation numérique du monde des affaires. Cette dernière fait bien état d'un marché qui tend vers la maturité et qui devient de plus en plus structuré. De plus, cette liste contient effectivement très peu de cibles Grand Public. Les produits proposés par ces entités s'adressent pour 80% d'entre elles, uniquement à des professionnels et des acteurs de l'économie nationale et/ou internationale. Pour en citer quelques-unes :

- Benchling, qui propose aux chercheurs du monde entier d'enregistrer leurs recherches et de les partager directement avec la communauté scientifique
- Farmers Business Network, un réseau permettant aux agriculteurs de recenser les données relatives à leur exploitation, de les partager, d'acheter du matériel, mais aussi et surtout de vendre directement leur récolte

⁷ <http://internetactu.blog.lemonde.fr/2019/02/24/startups-licornes-le-blitzscaling-en-ses-limites/>

- Checkr, un logiciel permettant aux recruteurs de contrôler les antécédents d'un potentiel nouveau collaborateur.

Uber ou encore Airbnb font partie de la toute première génération de Licornes, celles qui grâce à leur dimension grand public et utile au plus grand nombre sont devenues des firmes valorisées à des dizaines de milliards de dollars. Il semblerait que la nouvelle vague de Licornes soit elle très différente des premières générations. On les estime beaucoup plus ancrés dans le monde professionnel et dans la transformation de l'économie, en s'adressant à une cible plus spécialisée voir directement professionnelle.

La montée en puissance des Licornes est aussi expliquée, dans un sens légèrement contradictoire, par un déclin criant des startups, notamment en Amérique. En effet, on observe un ralentissement du nombre d'entreprises créées par de jeunes Américains de moins de 30 ans du fait, d'une part d'un ralentissement économique (sans parler de crise), et d'autre part d'une dette étudiante qui ne cesse de s'accroître.

Les startups ont longtemps été un des principaux rouages de la croissance américaine, malgré un taux de faillite prématuré très élevé. On assiste désormais à une diminution de leur nombre et une diminution du nombre d'employés dans ce genre de sociétés. Cela s'explique d'une part par une attractivité des grandes entreprises qui proposent des salaires et des conditions plus avantageux, et d'autre part, par une fiscalité plus profitable aux entreprises installées qu'aux entreprises de type startup. L'entrepreneuriat aux États-Unis devient donc, dans une certaine mesure, de moins en moins attrayant.

Généralement financés via leurs fonds propres, les entrepreneurs de demain ne peuvent mobiliser ces derniers lorsque leur dette d'études est déjà importante. De surcroît, le financement des startups Américaines a semble-t-il changé, et s'est transformé.

En effet, les investisseurs semblent devenir de plus en plus frileux sur le financement de ces petites entreprises à fort potentiel, mais à très gros risques. On assiste à une polarisation et une concentration des investissements dans les entreprises déjà installées et ou en mesure de dégager une rentabilité sur des marchés spécifiques.

À l'inverse, les entrepreneurs sont eux méfiants vis-à-vis des investisseurs et du capital-risque. Ce mode de financement a vu un nombre trop important de startups s'écraser en plein vol avec tout l'argent des investisseurs, dans leur course à l'expansion. Ce modèle d'hyper croissance n'est, selon les entrepreneurs, pas un modèle durable et ne doit pas devenir la base sur laquelle doit se construire l'entrepreneuriat américain de demain. La course à l'expansion et aux investissements est celle qui mène les startups (futures Licornes), au choix, à l'acquisition,

l'introduction en bourse ou à la faillite... Les entrepreneurs, las de cette vision du financement de leurs entreprises, se tournent alors vers des modalités de rachat du capital. Cependant, ils doivent faire appel à des méthodes plus traditionnelles telles que l'emprunt classique ou à un lourd investissement sur leurs fonds propres.

Pour autant, et ce, malgré les critiques qui lui reviennent, « *Le capital risque est plus présent que jamais* », atteignant près de 100 milliard de dollars en 2018. Devant une telle présence, les modes de financement alternatifs restent minoritaires.

La Stratégie des Licornes, “Blitzscaling”

Le modèle de croissance des licornes est appelé Blitzscaling. C'est le titre d'un best-seller écrit par Reid Hoffman (fondateur de LinkedIn) et son collaborateur Chris Yeh.

Blitzscaling, ou croissance éclair, désigne selon les auteurs du livre : « L'art de créer une entreprise pour dominer à tout prix un marché, comme l'ont montré Amazon, Google ou Airbnb ». Ce mode de croissance implique une immense volonté d'expansion, une volonté de s'imposer face à ses concurrents et ce peu importe le prix à payer.

Le terme Blitzscaling est construit sur la racine et en référence au terme Blitzkrieg, ou guerre éclair. Cette dernière qualifie une tactique de guerre mise en place par l'Allemagne lors de la Seconde Guerre Mondiale. Offensive, elle consiste en un engagement localisé et limité dans le temps d'un puissant ensemble de forces motorisées, terrestres et aériennes dans l'optique de frapper en profondeur la capacité militaire, économique ou politique.⁸

Cette tactique militaire offensive a pour objectif de triompher de son adversaire, quels que soient les moyens mis en œuvre pour cela. Le parallèle est donc tout trouvé avec le Blitzscaling. Le but étant de s'emparer au plus vite d'un marché le plus souvent mondial, le Blitzscaling est mis en place dans des conditions telles qu'il se fait en grande majorité sans tenir compte de la notion de profit. En effet, c'est une véritable course au Monopole pour les entreprises : il faut croître très vite et dans de forte proportion pour s'emparer du marché. La notion de profit est alors reléguée au second plan. Les entreprises engagent alors des fonds, les brûlent à grande vitesse, pour écraser leur concurrent ou dominer le marché. Pour exemple, UBER a pu proposer à ses clients des courses à des prix défiant toutes concurrences, le tout financé par une utilisation illimitée du capital.

⁸ <https://fr.wikipedia.org/wiki/Blitzkrieg>

Le Blitzscaling est en complète contradiction avec le modèle de croissance organique, régulière, financée par les consommateurs et leur confiance dans les produits proposés. Une croissance qui se construit au fil du temps, soit un horizon à moyen terme en opposition au très court terme recherché par les Licornes. Au final, on ne laisse plus le temps au marché de faire son choix, de sélectionner qui doit rester ou non. Ce sont maintenant les investisseurs qui, à grand coup de milliards, impose une domination de leurs sociétés sur les marchés.

Il ne s'agit pas là de critiquer le modèle d'hyper croissance, mais de relativiser ce modèle. Même si quelques entreprises comme Uber ou Airbnb ont conquis le monde via cette stratégie, il existe des centaines voire des milliers de startups qui sont restées à quai. Pour cela, il est important de décrire ce phénomène de Blitzscaling, mais on ne doit pas le vendre comme le modèle de référence pour réussir. En effet, ce modèle est bien trop souvent avancé comme l'exemple à suivre, celui utilisé par les plus grands comme Apple, Facebook, Amazon... Les GAFAM sont de véritables Licornes dans l'âme, néanmoins leur succès et leur réussite sur leur marché n'est pas uniquement dû à un Blitzscaling, mais aussi et surtout à l'attention et la confiance accordée par les utilisateurs à leurs produits. Les services que ces entités proposent sont reconnus à travers le monde comme étant les meilleurs (selon les points de vue), les plus connus, les plus aimés. Ces géants se sont inscrits dans une perspective de croissance durable. Leur objectif est clairement annoncé comme être en position de monopole sur leur marché et dégager un maximum de profits, mais pas dans les mêmes conditions que certaines Licornes comme Uber qui ont pour l'instant des perspectives à très court terme, et surtout une notion de financement et de profit très éloignée.

Pour dire vrai, les entreprises appliquant le Blitzscaling, dans leur grande majorité, n'arrivent jamais à devenir rentable. Prenons pour exemple la Licorne Uber et son service de chauffeur privé. La firme a enregistré des pertes records en 2017 à hauteur de 2,2 milliards. Ces dernières s'élevaient à 1,8 milliards de dollars en 2018, alors que son chiffre d'affaires atteignait lui les 11 milliards, soit une augmentation sur l'année de près de 40 %⁹.

Le modèle utilisé et vanté par Uber fait état d'une société qui enregistre des records sur tous les tableaux, tant au niveau de son chiffre d'affaires que de ses pertes. Un point d'explication : lorsqu'Uber s'installe dans une ville, il doit convaincre un maximum de personne de devenir chauffeur pour répondre à la demande des usagers. Pour cela, la société va dans un premier temps aider financièrement les chauffeurs pour compenser le faible prix des courses.

⁹ <https://www.franceinter.fr/emissions/histoires-economiques/histoires-economiques-19-fevrier-2019>

Cette contradiction entre chiffres d'affaires grandissant et pertes importantes réside et s'explique par ce modèle de Blitzscaling. Pour devenir le numéro un sur le marché, et devenir dominant le plus rapidement possible, il faut « brûler » beaucoup d'argent pour ne pas souffrir de la concurrence et avoir du mal à exister.

Valorisation des Licornes

Les licornes sont par essence, des startups dans le domaine des nouvelles technologies qui atteignent une valorisation supérieure ou égale au milliard de dollars, sans pour autant être cotées en bourse. Actuellement, le modèle de valorisation de ces sociétés est remis en cause de manière récurrente. Selon une étude datant de 2017 réalisée par des chercheurs de l'université de Stanford, une petite moitié des entreprises valorisées au-dessus du milliard de dollars seraient surcotées. Toujours selon leur étude, les techniques et processus de valorisation de ces Licornes seraient entièrement biaisés par leur modèle économique. Du reste, la valorisation de ces startups à forte croissance se construit comme celle d'une entreprise normale. La méthode de calcul appliquée consiste basiquement dans la plupart des cas à multiplier le nombre total d'actions sur la base du prix des dernières actions émises.

Or, il est impossible de valoriser des startups de la sorte. Les méthodes sont basées sur l'hypothèse que toutes les actions ont la même valeur, qu'elles aient été émises lors du premier ou du dernier tour de table. Cette hypothèse ne peut être appliquée aux startups, car ce type d'entité émet en moyenne 8 types d'actions différentes.¹⁰

Les actions des Licornes ne donnent pas toutes les mêmes droits selon leur tour (date) d'émission. Il n'est que de constater que plus les tours passent, plus les entrants demandent des garanties supplémentaires en échange de leur investissement. Les premiers tours correspondent généralement à une émission d'action classique, acquises par les fondateurs, les salariés et certains business Angels. Passé ce cap, les actions sont pourvues par des investisseurs de plus en plus puissants, du type fonds d'investissement ou fonds souverains. Ces derniers vont alors profiter de leur position et de leur pouvoir d'investissement pour réclamer des garanties de plus en plus importantes, de manière à éliminer partiellement voir en grande partie le risque associé à l'investissement réalisé.

Les actions émises lors de ces tours sont des actions préférentielles. Elles peuvent prendre la forme de remboursement via des intérêts à des taux supérieurs à 10 %, des retours sur

¹⁰ <https://www.forbes.fr/entrepreneurs/start-up-licornes-animal-imaginaire/?cn-reloaded=1>

investissement garantis en cas de vente, un nombre d'actions supplémentaire garanti lors de l'IPO... Autant de garanties qui permettent aux licornes d'attirer des investisseurs puissants et dotés d'une capacité de financement importante.

«En cas de vente, d'IPO ou de liquidation, les actionnaires qui bénéficient des clauses les plus avantageuses sont payés en premier. S'il reste quelque chose, ce sera au tour des suivants. Finalement, s'il y a encore quelque chose une fois les préférences épuisées, ce sera partagé à hauteur du pourcentage d'actions (toutes catégories confondues cette fois) de chacun» (Alain Nicod, Managing Partner pour VI Partners).¹¹

Au regard de cette multitude d'actions préférentielles, qui concernent une grande majorité des Licornes, il est impossible d'appliquer la méthode de valorisation classique, qui donnerait une valorisation de l'entreprise artificiellement gonflée par la valeur des titres effectives lors de la dernière émission.

L'étude menée sur près de 116 Licornes américaines, a mené, après réévaluation des entreprises selon les différents types d'action, à une conclusion bien nette. La sur valorisation moyenne des entreprises s'élève à 48 %. Près de la moitié des Licornes étudiées, soit près de 53 entreprises perdraient leur statut actuel. Parmi elles, 13 seraient survalorisées à plus de 100%.¹²

De surcroît, ces valorisations ou survalorisations, sont des informations partagées par l'ensemble des acteurs économiques : les analystes, les fonds d'investissement et les sociétés elles-mêmes. Ce phénomène de surévaluation des Licornes n'est pas exclusivement Américain, mais touche le monde des Licornes dans sa globalité. Cette surévaluation mène à deux conséquences. La première, elle pourrait impacter directement, voir ruiner les petits investisseurs qui possèdent des actions classiques. En cas de faillite ou de vente, ils seront les derniers payés et certainement les plus mal payés. La seconde et non des moindres, une bulle spéculative est en train de se mettre en place et menace de s'éclater. L'éclatement de la bulle pourrait avoir des conséquences sur le marché des technologies de même ordre, voir supérieures à celles connues lors de l'éclatement de la bulle internet vers la fin des années 2000.

¹¹ https://www.bilan.ch/economie/le_vilain_petit_secret_des_licornes

¹² <https://www.lesechos.fr/2017/08/la-valorisation-des-licornes-serait-largement-exageree-175305>

Les Licornes et la Bourse

L'idéal pour le jeune entrepreneur américain était de finir à Wall Street. Les start-ups américaines qui ont commencé grâce aux business angels puis grâce aux fonds d'investissements en capital-risque et qui sont ensuite entrées en bourse et ont permis de faire la fortune de ses partenaires historiques. L'époque où entrer à Wall Street était l'accomplissement ultime de l'entrepreneur est aujourd'hui révolue dans le monde des nouvelles technologies. Effectivement, les Licornes, voir les Super Licornes comme Airbnb ou Uber, sont assez craintives voir, contre l'idée d'une introduction en bourse.

On verra dans un premier temps pourquoi elles sont devenues comme cela, quel est l'historique des IPO des licornes américaines, et nous finirons par l'exemple le plus récent Uber.

Les Licornes Américaines averses à l'IPO ?

Il est intéressant de constater que depuis plusieurs années, le nombre d'IPO à Wall Street est en augmentation constante, et l'état de santé global de cette dernière au mieux depuis des décennies lui permettant d'enchaîner les records. Cependant, il subsiste un paradoxe de taille dans l'économie industrielle américaine. Une poignée d'entreprises à très forte valorisation refusent catégoriquement l'introduction en bourse et ceux malgré une volonté du marché de les accueillir. C'est la première fois que des entreprises aussi hautement valorisées ne sont pas cotées en bourse.¹³

Les licornes, et dans ce cas précis les Licornes à très forte valorisation, refusent jusque-là l'IPO. Ce refus se justifie de différentes manières par ses entreprises aux pouvoirs de croissance immenses. Pour commencer, il est judicieux d'utiliser un exemple encore récent : Elon Musk. Le Directeur Général de Tesla, a été démis de ses fonctions de Président de la firme aux véhicules électriques. Ce dernier avait laissé entendre dans un tweet que la firme pourrait se retirer des marchés. Le sous-entendu avait provoqué un mouvement de panique autour des titres Tesla. Dès lors, le régulateur des marchés financiers américains, la SEC, était intervenue en accusant Elon Musk de tromper les investisseurs. Cette sortie avait alors provoqué la perte de son poste de président.

Au travers de cet exemple, on entrevoit la complexité pour une firme et ses dirigeants de respecter l'ensemble des contraintes fixées par la SEC et qui accompagnent l'IPO.

¹³ <https://www.letemps.ch/economie/licornes-boudent-bourse>

Le premier point qui explique l'aversion relative des Licornes face à l'introduction en bourse est la transparence. Dès lors qu'elles entrent en bourse, les entreprises doivent faire preuve de transparence envers les marchés et le grand public, un mode de fonctionnement peu adapté au modèle économique des Licornes. Dans un premier temps, on a vu précédemment que les Licornes avaient pour une majorité d'entre elles, une santé financière loin d'être irréprochable, cumulant pour certaines de très lourdes pertes années après années. Dans un second, le mode de développement des Licornes est essentiellement basé sur la recherche et développement. Or, l'introduction en bourse contraint les sociétés cotées à publier des rapports détaillés sur leurs activités : pour une entreprise industrielle classique, communiquer sur la construction d'une nouvelle chaîne de production n'est pas un problème en soit. Néanmoins, pour les startups spécialisées dans les nouvelles technologies cela représente un problème majeur. En détaillant leurs activités, elles peuvent aider leur concurrent et leur donner des informations qui leur feront perdre l'avance potentielle qu'elles ont ou auraient pu avoir.

Le second point concerne lui tout simplement la réglementation américaine, et les normes comptables en vigueur dans le pays. Continuons le parallèle avec une entreprise industrielle classique. En comptabilité américaine, les investissements industriels, comme l'acquisition de nouvelles machines n'affectent pas le bénéfice des entreprises car, considéré comme des actifs. Cependant les frais engagés pour développer une marque, pour former les équipes ou encore les frais de recherche sont entièrement considérés comme des charges et impactent directement le bénéfice de ses entreprises. Cela explique entre autres pourquoi les Licornes sont aussi frileuses à l'idée de s'introduire en bourse. On sait que les marchés financiers sont très sensibles et réagissent toujours à l'annonce des résultats des firmes cotées. Or il est vrai de dire que la plupart des Licornes présentent chaque année des comptes de résultat négatifs, du fait des dépenses liées à leur croissance.

Malgré des résultats toujours négatifs, Wall Street ne semble pas en être dérangée. En effet le marché prédit pour ces firmes une croissance record des bénéficiaires sur le moyen long terme et donc la possibilité d'enregistrer des profits sur l'échange des titres liés aux Licornes, même si elle reste par essence incertaine.¹⁴

De plus, si les entreprises à fort potentiel et fortes valorisations ne rejoignent pas les marchés, le nombre d'actions et d'obligations sur lesquelles on pourra investir va se réduire, et par la suite uniquement avantager les investisseurs les plus puissants qui pourront se tourner vers l'investissement privé.

¹⁴ <https://korii.slate.fr/biz/licornes-start-up-rentabilite-pertes-wall-street-ipo-inquietude>

Troisième et dernier point, appuyant encore le plus le détournement des Licornes envers l'IPO. Les firmes de ce genre n'ont actuellement pas besoin de se tourner vers les marchés financiers pour se financer. Elles peuvent très bien trouver les sommes nécessaires sans passer par la cotation. Les Licornes se financent très facilement. Les investisseurs privés, dans le cas présent les entreprises et les fonds de private equity, investissent massivement dans les startups tout au long de leur durée de vie, et ce, jusqu'à ce qu'elles soient dans une situation pérenne. Les Licornes ou Licornes en devenir multiplient les injections et augmentations de capital ainsi que les tours de table auprès des investisseurs privés. Prenons l'exemple de la société Pinterest (réseau social basé sur des photos). Avant d'exprimer son souhait de rentrer en bourse, la société au célèbre réseau social a effectué via l'investissement privé, 15 augmentations de capital.¹⁵ Les financements alternatifs s'expliquent par la baisse de l'activité de crédits des banques traditionnelles, qui après la crise ont des besoins en liquidité plus importants. Elles ont été suppléées dans cette activité de financement par les fonds de private equity, qui ont vu là une opportunité, et qui proposent désormais des crédits privés aux entreprises. Les fonds de crédits privés se sont alors répandus et ont été rapidement soutenus par les fonds souverains, compagnie d'assurances ou encore fonds de pension en quête de rentabilité. Ces fonds de crédits privés sont une des raisons pour lesquelles les Licornes ne souhaitent pas passer par l'IPO pour obtenir des fonds.

¹⁵<https://www.agefi.fr/asset-management/actualites/video/20190409/licornes-n-enchantent-pas-bourse-272201>

UBER : Récit d'une IPO en demi-teinte

Avant de décrire en détail les différents mécanismes et dessous de l'introduction en bourse de l'une des Licornes la plus connue, ainsi que d'expliquer les premiers jours de cotation difficile, il est utile de restituer Uber dans le monde des Licornes.

Uber est à l'origine, une application mobile créée en 2008 par des amis d'enfance sous l'appellation « UberCab », qui lors d'un séjour à Paris ne sont pas parvenus à trouver un taxi. Ils décidèrent alors de créer une application mobile qui mettrait directement en relation les usagers et les chauffeurs, permettant ainsi de réaliser des courses à moindre prix dans les plus grandes villes du monde et à terme dans le monde entier. La première course réalisée via l'application est effective en date du mois de juillet 2010, et a lieu à San Francisco. L'application se développe dès lors aux États-Unis, et débarquera en France à l'hiver 2011, faisant de Paris la première ville, hors États-Unis, à voir Uber s'installer. ¹⁶

Si l'application est au commencement un « simple » service de type VTC, elle se développera au fil du temps proposant de nouveaux services :

- UberEats. Lancé en 2015, ce service repose sur la livraison de repas à domicile. Le service de livraison est présent dans plus de 35 pays à travers le monde. Le nombre de restaurant partenaire aux États-Unis est estimé à 60 %, faisant ainsi de l'application le service de livraison à domicile le plus efficient.
- UberFreight. Lancé en 2017, ce service est uniquement réservé aux professionnels du transport de marchandises. Il repose sur le même principe que la formule classique, à l'exception qu'il met en relation les transporteurs et les expéditeurs de marchandises, facilitant ainsi la comparaison entre les prix des différents prestataires. Ce service est majoritairement développé aux États-Unis.
- Jump et Lime. 2 applications proposant la location de trottinettes électrique dans les grandes agglomérations, toujours grâce à une application mobile.
- UberHealth. Transport de patients.
- UberWedding. Transport de mariés.

Après avoir énuméré les activités d'Uber, appuyons-nous maintenant sur quelques chiffres pour décrire la croissance phénoménale de cette Licorne. La firme n'étant coté en bourse que depuis quelques semaines, l'ensemble des informations financières n'étaient pas rendues publiques.

¹⁶ <https://www.cafedelabourse.com/actualites/uber-introduction-bourse-application-mobile-vtc>

En revanche, le chiffre d'affaires et les bénéfices (dans le cas présent des pertes) étaient eux connus. Le chiffre d'affaires de la firme américaine a été multiplié par trois sur la période 2016-2018, passant de 3,85 à 11,27 milliards de dollars.

Cette croissance reste cependant contrastée par des résultats négatifs sur l'ensemble de la période. En effet, Uber n'a depuis sa création, jamais dégagé de bénéfices à proprement parler, engloutissant une grande partie de cet argent dans sa croissance.

Uber respecte ainsi les codes s'appliquant à la majorité des Licornes, et plus globalement des start-up, soit privilégier la croissance rapide et illimitée au détriment des bénéfices potentiels.

C'est dans ce contexte économique que la firme américaine a déposé auprès de la SEC, courant avril, le dossier d'introduction en bourse (IPO: Initial Public Offering). Nous allons dès lors analyser les premiers jours de cotation au New York Stock Exchange du géant du VTC.

Depuis plusieurs mois, la valorisation d'UBER a oscillé, du moins a été annoncé, dans une fourchette allant de 80 milliards à plus de 120 milliards de dollars. La firme espérait donc une introduction à la hauteur des chiffres annoncés, soit autour des 100 milliards de dollars. Cependant, de nouveaux éléments économiques ont fait leur apparition et ont perturbé les débuts de la firme à Wall Street.

Premier élément évoqué, un contexte boursier tendu. En effet, du fait des vives tensions entre la Chine et les États-Unis, notamment avec l'affaire Huawei qui a agité le marché des nouvelles technologies ainsi que la classe politique internationale, les marchés se sont vus très pessimistes et prudents sur la période avril-mai, sur la sphère "nouvelles technologies". On rappelle tout de même que Wall Street est dans une bonne période, battant des records sur la fin 2018 et le premier trimestre 2019. Malgré une bonne santé générale du marché, le climat politico-économique régnant sur la période autour de l'IPO d'Uber apparaît comme peu propice à l'introduction en bourse d'une Licorne américaine à très haute valorisation.¹⁷

Le deuxième élément évoqué lui, paraît comme le plus concret et révélateur. Il s'agit de l'introduction en bourse réalisée par le principal concurrent d'Uber aux États-Unis, Lyft. Ce dernier a vécu des premiers jours de cotations très difficiles, avec des chiffres en baisse à tous les niveaux. Après une première journée enthousiasmante au cours de laquelle la valeur du titre a clôturé à + 9 % par rapport au niveau de l'IPO, le deuxième jour a connu une baisse de 12 %, clôturant ainsi à une valeur inférieure à celle de l'introduction. On voit ainsi que le marché est assez fluctuant sur ces valeurs et sur les Licornes en particulier. Le modèle économique de ces

¹⁷ <https://www.presse-citron.net/pourquoi-uber-demarre-mal-entree-bourse/>

entreprises ne fait qu'augmenter les doutes des investisseurs quant à leur pérennité et bénéfices futurs. Même si les 2 applications que sont Uber et Lyft sont en de nombreux points différentes (taille, valorisation, chiffre d'affaires), le fait qu'elles soient concurrentes envoie des signaux pessimistes quant à l'introduction en bourse d'Uber.¹⁸

De plus, l'histoire nous prouve que les introductions en bourse des Licornes ou des entreprises à forte valorisation dans le domaine des nouvelles technologies avaient pour la plupart vécu des débuts difficiles en bourse. Facebook, introduit en 2011 pour une valorisation dépassant les 100 milliards de dollars et une levée de fonds de près de 16 milliards de dollars, a vu son titre finir son deuxième jour de cotation à plus de 10 % en dessous de son prix d'introduction.¹⁹

Le cours d'introduction n'a été dépassé que le 31 juillet 2013, soit près de 2 ans après l'IPO. Au final, cette introduction reste un succès techniquement, car elle a permis de lever les fonds nécessaires cependant, elle reste un semblant de désastre à la vue des variations négatives de son cours de bourse, dès le premier jour, et ce, sur une période s'étalant sur plusieurs mois voire plusieurs années...²⁰

Les deux éléments, l'un plus global et l'autre plus propre au marché, forment ensemble un contexte délicat pour l'IPO annoncée comme record d'Uber.

Les débuts d'Uber n'ont pas fait exception à la règle chez les Licornes. La firme a été introduite pour une valorisation à hauteur de 82,4 milliards de dollars, 2 jours de cotation plus tard, cette dernière n'atteignait plus que 62,2 milliards de dollars. Effectivement, les 2 premiers jours de cotation pour Uber se révèlent avoir été une catastrophe pour la firme, à la baisse sur le premier jour de 7,6 % , et de 10,75 % le deuxième. Ce sont quelque 20 milliards de dollars qui ont fondu en l'espace de quelques jours. Cette IPO a marqué l'histoire de Wall Street en devenant la plus grosse perte de l'histoire pour un titre lors de son entrée et pour son premier jour.²¹

Le contexte d'introduction évoqué plus haut, explique en partie le revers subit par la firme. En revanche, elle ne le justifie pas entièrement. D'autres raisons manifestes sont aussi la cause de ces débuts plus que difficiles.

¹⁸<https://www.lesechos.fr/industrie-services/tourisme-transport/lyft-le-rival-duber-plonge-en-bourse-des-le-lendemain-de-son-ipo-1005837>

¹⁹ https://lexpansion.lexpress.fr/high-tech/facebook-coule-des-son-deuxieme-jour-de-cotation_1401978.html

²⁰https://lexpansion.lexpress.fr/high-tech/facebook-depasse-son-prix-d-entree-en-bourse-pour-la-premiere-fois_1396805.html

²¹ <https://www.presse-citron.net/pourquoi-uber-demarre-mal-entree-bourse/>

En premier lieu, nous pouvons expliquer cela par l'essence même de la firme, ce qu'elle est : une Licorne. Comme évoquée plus haut, la valorisation des Licornes est en grande partie biaisée par le modèle économique suivi par ces entités. Il est de ce fait, compréhensible de voir des Licornes telles qu'Uber, rentrer en bourse et voir leur valorisation se défaire au fil des jours de cotation jusqu'à atteindre leur valeur réelle. De plus, les acteurs du marché financier feignent de ne pas être dérangés par les pertes engrangées par ces Licornes (plus de 3 milliards par an pour Uber depuis 2016) sous couvert de voir en elles des perspectives futures florissantes. Or, ils restent rationnels et voient dans ce modèle économique une grande source de risques et donc de potentielles pertes. Les chutes du cours d'Uber lors de ces 2 premiers jours ne sont qu'un retour à la normale, un retour vers une valorisation beaucoup plus proche de la réalité.

Ensuite, l'explication réside dans le comportement de certains acteurs du marché ayant auparavant participé au financement de la firme de la Silicon Valley. Uber est devenue (avant IPO) la firme la plus valorisée de tous les États-Unis, et cela, grâce à la participation des plus grands investisseurs du pays. Au lendemain de son entrée en bourse, ce qui paraissait comme une assurance de stabilité ne l'est plus. Des investisseurs emblématiques tels que BlackRock ou Tiger Global Manager, ont perturbé les premiers jours de cotation de par leur comportement inattendu. Ces investisseurs n'ont pas profité de l'introduction pour acquérir plus d'actions, car selon eux : « ils en possédaient déjà beaucoup ». Néanmoins, ils ne sont pas restés muets et ont utilisé l'introduction pour se séparer d'un petit nombre d'actions Uber qu'ils possédaient depuis un certain temps. La manifestation de ces acteurs, avant et pendant l'introduction, en position vendeuse, ont très largement perturbé les premières cotations.²²

BlackRock, le plus gros gestionnaire d'actifs mondial, après avoir participé à plusieurs tours de financement chez Uber, a lors de l'IPO inscrit son nom sur la liste des vendeurs potentiels dans le cadre de la "green shoe". Il s'agit d'une option de sur-allocation ayant pour but d'assurer la stabilité du titre lors des premiers jours de cotation, lorsque la demande est beaucoup trop importante face au nombre d'actions mises sur le marché lors de l'IPO. BlackRock en activant cette option a envoyé au marché un signal négatif, montrant ses craintes et son pessimisme sur le géant des VTC. Cependant, le nombre d'actions mis dans la balance par BlackRock était de 414 000, alors que le gestionnaire en possède 410 millions (soit 0,1 % du nombre total de ses actions Uber).

²²<https://www.lopinion.fr/edition/wsj/bourse-comment-grands-investisseurs-ont-gache-fete-d-uber-187433?uid=MTA1OA%3D%3D>

Le deuxième investisseur impliqué, Tiger Global un hedge fund américain, s'est quant à lui débarrasser de 30 % de ses actions Uber. La liquidation a commencé plusieurs semaines avant l'introduction en bourse à des prix plus bas que ceux de l'introduction annoncé. Les titres ont été mis en vente pour 53 dollars, alors que les cours d'introduction annoncés à ce moment étaient plus autour des 60 dollars.

Au-delà de cet aspect, le manque d'enthousiasme du marché face à la mise en circulation massive des titres Uber se justifie de même par des raisons plus propres à la gestion d'actifs et à l'exposition aux risques. En effet, Uber comme une majorité des Licornes américaines, attendent un très long moment avant de rentrer en bourse, multipliant les tours de financement auprès des grands investisseurs. Arrivé au jour de leur entrée en bourse, ces investisseurs qui à l'accoutumée sont les principaux acquéreurs de titres lors des IPO, ne vont pas intervenir, car ils sont déjà massivement impliqués dans la firme, et ils ne souhaitent pas s'exposer encore plus à cette société. Le mode financement des Licornes est lui-même la principale cause de défaillance lors de l'introduction. De plus, certains investisseurs profitent de ces premiers jours de cotation pour se séparer de certains titres. Ils envoient ainsi des signaux négatifs au marché, laissant entendre qu'ils ne croient plus en des perspectives de croissance pour la firme concernée.

Pour terminer sur l'introduction en bourse réalisée par Uber, il faut remettre en perspective l'ensemble des informations citées afin de pouvoir en dégager des conclusions. Au travers des premières cotations difficiles, on voit surtout émerger une crainte des marchés, un frisson qui parcourt Wall Street face à ces Licornes. Ces dernières, de par leur financement et leur modèle économique ne parviennent pas à rassurer les marchés. Si elles ne posent aucun problème dans la Silicon Valley, les pertes engrangées par ces entreprises et de ce fait leurs difficultés à être rentable posent quelques interrogations à Wall Street. Les années passent sans que des bénéfices ne soient affichés. Si c'est dans la nature des Licornes de fonctionner ainsi, ce n'est pas dans celle des marchés de s'en accoutumer. Même si les perspectives de croissance annoncées paraissent très alléchantes, les sociétés restent en perte chaque année. Uber estime à 1 milliard de dollars ses pertes sur le premier trimestre 2019. Les Licornes ne rassurent donc pas les investisseurs présents sur le marché au regard de leur situation financière contrastée, expliquant ainsi des débuts plus que mitigés.

Conclusion

Au travers de cette discussion, nous avons souhaité mettre en perspective la relation difficile existant entre la Bourse et les Licornes. Après avoir longuement décrit les licornes, leur stratégie, leur modèle économique ainsi que leur valorisation, nous sommes rentrés dans le cœur du sujet en décrivant la réalité de cette relation compliquée.

Dans un premier temps, nous avons vu que les Licornes étaient loin d'être des entreprises douces et merveilleuses comme l'aurait laissé penser leur appellation. Ces entreprises ont en effet une stratégie destructrice pour leur marché, mais surtout pour leurs concurrents. Elles livrent une bagarre féroce dans leur course au monopole et aux millions d'utilisateurs. La stratégie sur laquelle se construisent ces Licornes font d'elles des multinationales en puissance, bâties à coup de millions. Elles pratiquent une croissance déraisonnée pour atteindre leurs objectifs, là où certaines entreprises plus classiques auraient plutôt adoptées une stratégie prudente voir attentiste.

Ces prises de position sur leur marché ainsi que leur mode de financement ne font qu'augmenter leur valeur. Cependant, on a vu que les valorisations des Licornes gonflaient artificiellement du fait des tours de table et levées de fonds à répétition. La méthode de valorisation de ces super start-up des nouvelles technologies est ainsi erronée, et doit être corrigée. De ce fait, c'est le statut même de certaines de ces entreprises qui est remis en cause. Par définition, les Licornes sont valorisées au-dessus du milliard de dollars. Or, si leur valorisation était correctement calculée via une autre méthode de valorisation plus juste, une partie d'entre elles perdraient leur statut.

Au regard de toutes ces interrogations autour des Licornes, on comprend aisément leur scepticisme à réaliser une introduction en bourse, ainsi que la prudence des marchés au regard de ces super start-ups. Du fait de leur stratégie et de leur financement, les Licornes représentent pour les investisseurs et les gestionnaires une incertitude beaucoup trop importante, soit un risque beaucoup trop grand. Il est vrai que ces entreprises véhiculent avec elles des promesses de croissance exponentielle et des perspectives de bénéfices futurs alléchants. Néanmoins, pour l'heure, ce ne sont que des perspectives. En effet, ces entreprises réalisent chaque année des

perdes de plusieurs milliards de dollars, et ce malgré une croissance de leur chiffre d'affaires à deux chiffres.

Au-delà des comptes de résultat affichés par les Licornes, c'est leur valorisation qui pose problème dans les relations qu'elles entretiennent avec les marchés. Cette dernière détermine le prix d'introduction de l'action. Si celui-ci est erroné, le titre subira alors des variations importantes dès les premiers jours de cotations. C'est le cas de nombreuses Licornes, telles que Lyft et Uber, qui ont récemment fait leur entrée en bourse mais qui ont subi dès les premières semaines, des clôtures à la baisse pour leurs actions, faisant ainsi état d'une demande en dessous des attentes et de l'enthousiasme généré habituellement par ses firmes ainsi que par un prix d'introduction reflétant une valorisation erronée de ces célèbres Licornes.

Peut-on ainsi conclure à la fin annoncée des Licornes vu des faits récents ? Non, ou du moins pas dans un futur immédiat. Le phénomène Licornes a encore de longs jours devant lui, notamment avec des firmes de plus en plus puissantes malgré une introduction en bourse difficile. C'est le cas d'Uber. Les start-ups à la croissance exponentielle et au financement démentielle sont donc toujours d'actualité. Cependant, il est légitime de remettre en question ce modèle de croissance. Une nouvelle vision fait son chemin, et gagne du terrain, les Cafards arrivent...

Ouverture

Pour prendre du recul par rapport à ce phénomène mondialement développé des Licornes, il est intéressant de voir que des alternatives existent autant en modèle de croissance qu'en politique d'investissements. En effet, il apparaît que l'hyper croissance et l'utilisation illimitée de fonds à des fins de développement ne soit pas le seul modèle actuellement en place. Il se développe peu à peu un nouveau type de startup, toujours dans le domaine des nouvelles technologies, avec une stratégie de croissance complètement différente, on parle de Cafards.²³

Les Cafards sont des firmes qui dès leur début intègrent la notion de durabilité dans leur stratégie, avec une vision sur le long terme. Ces entreprises font le choix de se développer de manière progressive par croissance interne, et donc de construire leur expansion sur des bases solides et non sur une utilisation illimitée de fonds. Les Cafards tiennent à conserver un équilibre financier, en portant attention à leur chiffre d'affaires, mais surtout à leurs dépenses à l'inverse des Licornes qui dépensent sans compter pour croître.²⁴

Un Cafard a comme objectif de devenir rentable dès sa création, de dégager des bénéfices, alors que les Licornes ont pour seul objectif de conquérir un marché et d'instaurer une situation de monopole sans pour autant dégager des profits (Uber fait des pertes de plusieurs milliards par an).

Autre élément important, les Cafards bénéficient de financement beaucoup plus raisonné et raisonnable et attirent de plus en plus d'investisseurs de capital-risque qui auparavant, se tournaient vers les Licornes. Ce nouveau type de start-ups intègre une volonté de stabilité financière qui est recherchée par des investisseurs qui voient ici un investissement beaucoup plus rassurant et durable que ceux réalisés dans les Licornes.

Plus que les investisseurs, il semblerait que les Cafards soient plus adaptés à l'économie réelle. Selon certains spécialistes, dont la femme d'affaires Katarina Fake (fondatrice de Flickr), en cas de crise économique comparable à l'éclatement de la bulle Internet dans les années 2000, les Cafards soient les seules entités capables de résister face à un tel séisme. Les Licornes elles, ne pourront pas supporter des pertes indéfiniment, elles qui en supportent déjà largement actuellement.

²³ <https://www.ladn.eu/tech-a-suivre/icornes-cafards-nouvelle-fable-tech/>

²⁴ [https://fr.wikipedia.org/wiki/Cafard_\(économie\)](https://fr.wikipedia.org/wiki/Cafard_(économie))

Il est rassurant de voir que le monde des nouvelles technologies, conscient des risques pris par les Licornes, tend à faire émerger de nouvelles entreprises qui reposent sur des bases saines et raisonnées, tant au niveau stratégique que financier.

Les créatures magiques cohabitent désormais avec les insectes et leur monde réel.

Sitographie

L'ADN, [En Ligne]. David Julien Rahmil, 26 octobre 2018 [Consulté en mai 2019]. <https://www.ladn.eu/tech-a-suivre/icornes-cafards-nouvelle-fable-tech/>

WIKIPÉDIA, [En Ligne]. Wikipédia [Consulté en mai 2019]. [https://fr.wikipedia.org/wiki/Cafard_\(économie\)](https://fr.wikipedia.org/wiki/Cafard_(économie))

L'OPINION, [En Ligne]. Corrie Driebusch, Maureen Farrell et Juliet Chung, 20 Mai 2019 [Consulté en mai 2019]. <https://www.lopinion.fr/edition/wsj/bourse-comment-grands-investisseurs-ont-gache-fete-d-uber-187433?uid=MTA1OA%3D%3D>

LES ÉCHOS, [En Ligne]. Gabriel Nedelec, 2 avril 2019 [Consulté en mai 2019]. <https://www.lesechos.fr/industrie-services/tourisme-transport/lyft-le-rival-duber-plonge-en-bourse-des-le-lendemain-de-son-ipo-1005837>

L'EXPANSION, [En Ligne]. L'Express, 21 mai 2012 [Consulté en mai 2019]. https://lexpansion.lexpress.fr/high-tech/facebook-coule-des-son-deuxieme-jour-de-cotation_1401978.html

L'EXPANSION, [En Ligne]. L'Express, 31 juillet 2013 [Consulté en mai 2019]. https://lexpansion.lexpress.fr/high-tech/facebook-depasse-son-prix-d-entree-en-bourse-pour-la-premiere-fois_1396805.html

PRESSE CITRON, [En Ligne]. Louise Millon, 14 mai 2019 [Consulté en mai 2019]. <https://www.presse-citron.net/pourquoi-uber-demarre-mal-entree-bourse/>

L'AGEFI, [En Ligne]. Olivier Pinaud, 9 avril 2019 [Consulté en mai 2019]. <https://www.agefi.fr/asset-management/actualites/video/20190409/licornes-n-enchantent-pas-bourse-272201>

CAFE DE LA BOURSE, [En Ligne]. Café de la Bourse, 25 avril 2019 [Consulté en mai 2019]. <https://www.cafedelabourse.com/actualites/uber-introduction-bourse-application-mobile-rtc>

KORII, [En Ligne]. Clément Lasserre (TechCrunch), 28 mars 2019 [Consulté en mai 2019]. <https://korii.slate.fr/biz/licornes-start-up-rentabilite-pertes-wall-street-ipo-inquietude>

LE TEMPS, [En Ligne]. Le Temps [Consulté en mai 2019]. <https://www.letemps.ch/economie/licornes-boudent-bourse>

BILAN, [En Ligne]. Bilan [Consulté en mai 2019]. https://www.bilan.ch/economie/le_vilain_petit_secret_des_licornes

LES ÉCHOS, [En Ligne]. Nicolas Rauline, 7 août 2017 [Consulté en mai 2019]. <https://www.lesechos.fr/2017/08/la-valorisation-des-licornes-serait-largement-exageree-175305>

FORBES, [En Ligne]. Audrey Chabal, 16 août 2017 [Consulté en mai 2019]. <https://www.forbes.fr/entrepreneurs/start-up-licornes-animal-imaginaire/?cn-reloaded=1>

WIKIPEDIA, [En Ligne].Wikipedia [Consulté en mai 2019]. <https://fr.wikipedia.org/wiki/Blitzkrieg>

FRANCE INTER, [En Ligne]. Marc Chevalier, 19 février 2019 [Consulté en mai 2019]. <https://www.franceinter.fr/emissions/histoires-economiques/histoires-economiques-19-fevrier-2019>

LE MONDE, [En Ligne]. Hubert Guillaud, 14 février 2019 [Consulté en mai 2019]. <http://internetactu.blog.lemonde.fr/2019/02/24/startups-licornes-le-blitzscaling-en-ses-limites/>

FRENCH WEB, [En Ligne].French Web, 8 Novembre 2013 [Consulté en mai 2019]. <https://www.frenchweb.fr/startups-15-avantages-et-risques-dune-entree-en-bourse/131957>

SCIENCES ET AVENIR, [En Ligne]. Sciences et Avenir [Consulté en mai 2019]. http://www.sciencesetavenir.fr/high-tech/uber-fixe-son-ipo-a-44-50-dollars-l-action-a-perdu-1-milliard-de-dollars-au-1er-trimestre_133265

GLOSSAIRE, [En Ligne]. Glossaire International [Consulté en mai 2019]. <https://www.glossaire-international.com/pages/tous-les-termes/a-page-modele-3-1-1-2-2-1.html>

CNN TECH, [En Ligne].CNN Tech & CBS Insights [Consulté en mai 2019]. <https://money.cnn.com/interactive/technology/billion-dollar-startups/>

WEB RANK INFO, [En Ligne]. Olivier Duffez, 4 février 2005 [Consulté en mai 2019]. <https://www.webrankinfo.com/dossiers/google/bourse-americaine>

BOURSE REFLEX, [En Ligne]. Lexique AOF, 16 août 2017 [Consulté en mai 2019]. http://www.boursereflex.com/lexique/quiet_period