

WeWork et Softbank, les tuyaux percés

Notre époque est pleine de chimères - concernant notamment les perspectives de start-ups aussi « prometteuses » que WeWork. Mais les licornes commencent à donner des signes de faiblesse.

Aujourd'hui, nous revenons sur la scène du crime.

Nous parlons de celle où le fondateur de WeWork, Adam Neumann, et le conglomérat japonais SoftBank ont escroqué les investisseurs de milliards de dollars.

Nous commençons en nous tournant vers Esther Duflo, Prix Nobel d'économie.

Comme nous l'avons écrit vendredi, elle conseille aux économistes de réfléchir comme des plombiers. Nous allons nous y essayer. Parce qu'il y avait clairement dans le modèle WeWork des fuites exigeant des réparations

Il y a chômage et chômage

M. Neumann a été licencié, avons-nous récemment appris. Le pauvre se retrouve tout seul après que SoftBank a pris le contrôle de son entreprise. Il va devoir faire la queue comme tout le monde pour toucher le chômage ou pas.

Dans le Wall Street Journal :

« SoftBank Group Corp a obtenu l'accord du conseil de WeWork pour prendre le contrôle de la start-up de coworking dans le cadre d'un accord qui donnerait au co-fondateur Adam Neumann près d'1,7 milliard de dollars et couperait la majeure partie de ses liens avec la société. »

Un milliard pour ses parts de l'entreprise ; un demi-milliard pour résoudre des prêts en cours.

M. Neumann avait puisé dans les lignes d'apport de capitaux de l'entreprise pour acheter des biens immobiliers qu'il re-louait ensuite à WeWork.

Et 185 millions - millions ! - de dollars pour « des services de consultant ».

Quelle sorte de plombier touche une prime pour avoir commis un véritable gâchis relié l'eau au gaz puis aux égouts ? Quelle sorte de consultant empoche 185 millions de dollars pour avoir fait exploser sa propre entreprise ?

Chimères et tuyaux

WeWork a désormais plus de 40 propriétés avec des baux de long terme. Selon son business model, elle doit payer ces baux avec l'argent des locataires au mois le mois.

Là encore, il semblerait qu'on n'a pas assez réfléchi à la manière dont les tuyaux sont reliés. La conduite véhiculant les dépenses est rigide, vaste et quasi-permanente. Le flux de revenus, lui, vient

de petits tuyaux très flexibles qui peuvent se détacher à tout moment.

Selon l'imagination fertile de M. Neumann, ses propriétés devaient être remplies de milliers d'entrepreneurs de start-ups.

Notre époque est pleine de chimères : on croit que chaque gamin abrite en lui un Uber ou un Snapchat qui le rendra milliardaire avant son 30e anniversaire que les nouvelles technologies nous amèneront un flot inépuisable de nouvelles entreprises profitables et que les autorités nous fourniront en liquidités jusqu'à la fin des temps.

En ce qui concerne les deux premiers points, nous avons des doutes. Le troisième en revanche est confirmé chaque jour. Le Wall Street Journal de mercredi :

« La Réserve fédérale de New York a injecté 99,9 milliards de dollars de liquidités temporaires et 7,5 milliards de dollars de réserves permanentes dans les marchés financiers mardi.

Cette intervention a eu lieu par le biais d'accords de rachats au jour le jour de 64,90 milliards de dollars avec des banques éligibles, ainsi qu'une opération de repo de 35 milliards de dollars qui continuera jusqu'au 5 novembre. »

Pourquoi un tel besoin de cash ? WeWork, en tout cas, en avait désespérément besoin. La société a levé 17 milliards d'euros auprès des investisseurs, mais l'argent a fui goutte à goutte avec près de 2 milliards d'euros de pertes rien que sur 2017-2018.

À présent, il ne reste presque plus rien. Avant le renflouage de mardi, la société n'avait plus que quelques jours de trésorerie et ne pouvait pas même se permettre de payer les coûts juridiques et d'indemnisation des employés licenciés.

WeWork n'est pas seule. Dans le Zoo aux Licornes, il y a de nombreuses autres entreprises bizarroïdes, toutes consommant du cash - sans en gagner.

Là aussi, on pourrait envisager cela comme un défaut de plomberie ; il semble que les autorités - poussées par des économistes renommés - offrent bien plus de crédit bon marché que les marchés ne peuvent raisonnablement en employer.

L'économie réelle l'industrie financière le monde politique Les gros bonnets empruntent à des taux inférieurs à l'inflation des prix à la consommation. Que peuvent-ils faire avec ce qu'ils empruntent ? Financer des avions de combats idiots et des allocations sans fin racheter leurs propres actions et fonder des entreprises absurdes et destructrices de capital - comme WeWork.

Mais les plombiers simplets du Nobel - comme Duflo et son mari Abhijit Banerjee et quasiment tout le troupeau des économistes modernes, de Paul Krugman à Larry Summers - ne peuvent imaginer que leurs théories, leurs trucages et leurs clés à molette peuvent causer les problèmes au lieu de les résoudre.

Et si ajouter de la liquidité n'engendre pas les résultats qu'ils souhaitent, ils ouvriront simplement les vannes un peu plus.

Tuyaux percés

Il y a quelques mois de cela, les investisseurs pensaient que WeWork serait le nouvel Amazon ou le nouveau Google. Ce que le premier avait fait pour les magasins au détail et le second pour les Pages Jaunes, WeWork le ferait pour les immeubles de bureaux.

Au lieu de se soucier de baux et d'entretien, les entrepreneurs visionnaires auraient une solution unique à tous leurs besoins immobiliers - WeWork.

C'est ainsi que l'entreprise fut préparée pour une IPO à 47 milliards de dollars (jusqu'à 60 milliards de dollars avaient été envisagés). Et puis, dans un éclair de prudence tout à fait inhabituel, les gogos ont jeté un oeil à la plomberie.

WeWork avait les mêmes coûts fixes pour l'achat/la location/l'équipement/l'entretien de ses propriétés commerciales que toutes les autres sociétés immobilières mais il lui manquait la seule chose qui rendait ces entreprises profitables : des baux de long terme fiables avec des locataires sains.

Elle perdait de l'argent - par milliards. Et malgré tous leurs efforts pour déboucher les siphons et ouvrir de nouvelles conduites les investisseurs n'ont pas réussi à voir comment tout cela allait fonctionner.

Les investisseurs se sont demandé si WeWork était vraiment un nouveau concept révolutionnaire, en fin de compte. Ils ont renâclé devant 47 milliards de dollars et à 37 milliards de dollars et, enfin, son mécène, SoftBank, a pris les choses en main pour une valeur de huit milliards de dollars.

À présent, les inspecteurs commencent à regarder SoftBank elle-même de plus près.

« Quelle est la valeur du fonds qui nourrit ces perdants ? » demandent-ils. « Nous voyons les milliards de liquidités qui partent dans les tuyaux mais où sont les revenus ? »

Bref, combien de temps avant que SoftBank n'explose elle aussi ?

Pour plus d'informations et de conseils de ce genre, c'est ici et c'est gratuit