

« Hiver de l'internet » : la tech chinoise montre des premiers signes d'essoufflement

Rédacteur : Pierre Martin

Les trajectoires boursières des grands groupes chinois de l'internet, leurs prouesses technologiques et les épopées de certains de leurs patrons font d'Alibaba, Tencent et consorts les principales incarnations du « rêve chinois » évoqué par le Président XI Jinping.

En aval de leurs fonctions technologiques et commerciales, ces plateformes génèrent aussi de nombreux emplois de chauffeurs, livreurs, manutentionnaires etc. L'internet chinois est ainsi devenu un important pourvoyeur d'emplois : en 2017, selon les estimations officielles, « l'économie du partage » aurait induit 70 M emplois ; le commerce en ligne 42,5 M. En 2015-2016, lorsque le ralentissement économique avait touché le secteur manufacturier chinois, les recrutements par les entreprises de la tech et leurs différents prestataires avaient contribué à limiter les effets de ces licenciements sur le marché de l'emploi

Depuis l'automne 2018, toutefois, les entreprises chinoises de l'internet ont enregistré plusieurs revers. Ceux-ci peuvent être attribués au ralentissement économique chinois (principal marché de ces sociétés), aux limites de leur modèle de croissance (souvent focalisé sur l'acquisition à perte de parts de marché) et au durcissement de la réglementation à leur endroit (en particulier dans les domaines des jeux vidéo et des VTC).

Comprise entre 30 et 50% sur l'année, la chute des taux de marge opérationnelle de plusieurs plateformes numériques majeures (Alibaba, Tencent, Baidu, JD.com, Netease) et la révision de leurs perspectives de croissance ont conduit à une correction de certaines valorisations boursières. Du fait des moindres perspectives de croissance de leurs cibles et de moyens en diminution, les investissements en capital-risque font eux-aussi preuve d'un moindre dynamisme : au quatrième trimestre 2018, les montants levés ont chuté de 12%.

Prenant note de cette nouvelle donne, plusieurs plateformes ont entrepris de réduire leurs dépenses de fonctionnement : bonus moindres, ralentissement de la croissance des dépenses publicitaires, révision à la baisse des commissions à la course etc. - au point que certains prestataires des services de livraison à domicile sont entrés en grève dans plusieurs villes du pays... Surtout, un nombre croissant de plateformes numériques entreprennent désormais de réduire leurs effectifs : -15% au siège de Didi (2 000 postes concernés), -30% au sein du département e-commerce de Netease, la baisse des offres d'emplois atteint 60% dans le commerce en ligne au troisième trimestre 2018.

Si une part des explications est de nature conjoncturelle, cet « hiver » de l'internet chinois semble augurer de mutations plus importantes : tout en accélérant leur internationalisation, Alibaba et Tencent ont ainsi dévoilé en septembre 2018 leur stratégie consistant à amorcer un pivot vers l'internet industriel à l'image de la très forte croissance de la division cloud d'Alibaba ou du développement de ses plateformes pour la ville intelligente.

NOTE DETAILLEE

Les trajectoires boursières des grands groupes chinois de l'internet, leurs prouesses technologiques et les épopées de certains de leurs patrons (c'est le cas de Jack Ma, qui aurait été recalé de KFC avant de fonder Alibaba avec une dizaine d'amis pour enfin devenir l'homme le plus riche du pays) ont longtemps fait d'Alibaba, Tencent et consorts les principales incarnations d'un possible « rêve chinois »¹. Depuis l'automne 2018, toutefois, les entreprises chinoises de l'internet ont enregistré plusieurs revers, qui se sont traduits par une révision de leurs perspectives de croissance, une chute de leurs taux de marge, une réduction des financements par les capital-risqueurs et, in fine, une correction de certaines valorisations boursières. En réaction, plusieurs grands groupes ont annoncé un ajustement de leurs stratégies ; et une large partie d'entre eux entreprend de réduire leurs dépenses de fonctionnement - en procédant à des licenciements dans un nombre croissant de cas. Si une part de l'explication est liée à la conjoncture et si la réussite de ces groupes n'est pas remise en cause, cet « hiver de l'internet chinois » - comme le qualifient certains médias chinois - constitue néanmoins un rappel à la réalité et devrait augurer de changements de modèles chez certains acteurs.

1. En 2018, les entreprises chinoises du numérique ont été confrontées au ralentissement de l'économie chinoise, leur principal marché, un ralentissement qui devrait en outre se poursuivre en 2019 et au-delà. **Elles ont également pâti d'un durcissement de la réglementation à leur endroit.** Dans le secteur des jeux vidéo, pour des questions de santé publique (myopie) comme de valeurs, le gouvernement central a gelé pendant neuf mois (avril-décembre 2018) l'octroi de nouvelles licences, tout en incitant les principaux groupes chinois du secteur (Tencent, Netease etc.) à prendre des mesures afin de limiter le nombre d'heures passées de jeu de leurs clients. En septembre 2018, les Ministères des Transports et de la Sécurité publique, respectivement, ont lancé une campagne afin que tous les chauffeurs employés par les VTC et ne répondant pas à un certains critères de sécurité et de compétence (près de neuf chauffeurs sur dix seraient concernés selon une étude publiée en août 2018²) ne puissent plus être employés³. En outre, Didi Chuxing a dû investir lourdement dans la sécurité suite aux meurtres - particulièrement médiatisés - de deux passagères, courant 2018.

2. Alors que les modèles d'affaires développés par la plupart de ces plateformes reposent sur l'accès de la population chinoise à la consommation via terminaux mobiles, celle-ci devrait être amenée à croître à un rythme plus modeste : fin 2018, en effet, près de 60% (830 M) de la population chinoise est déjà connectée à internet. En outre, **avant même le ralentissement économique, certaines de ces plateformes rencontraient déjà des difficultés à atteindre leur seuil de rentabilité.** C'est notamment le cas de JD.com qui, depuis son entrée en bourse en 2014, n'a publié qu'un exercice (légèrement) bénéficiaire : un revenu net de 18 M USD, en 2017, soit une rentabilité des actifs (ROA) quasi-nulle. Dans le secteur des bicyclettes en libre-service, l'entreprise Ofo, valorisée à plus de 2 Mds USD en 2017, s'est retirée au deuxième semestre 2018 de la plupart des pays où elle s'était déployée à peine quelques mois auparavant⁴. Entré en bourse en septembre 2018, Meituan Dianping (site d'évaluation de restaurants, livraison à domicile etc.) a affiché un résultat

¹ À partir de juin 2017, l'appareil de propagande avait d'ailleurs qualifié de « nouvelles grandes inventions chinoises » le e-commerce, le paiement mobile, les bicyclettes en libre-service et le train à grande vitesse - au même titre que la boussole, la poudre à canon, le papier et l'imprimerie, jadis...

² « [zhongguo xin tong yuan yanjiu shuju quan guo chao 99% wang yue che siji bu hege](#) », *Sina*, 6 août 2018. L'auteur de l'étude est la CAICT, « think tank » affilié au MIIT.

³ « [jiaotong yunshu bu bangong ting gong'an bu bangong ting guanyu jin yi bu jia qiang wangluo yuyue chu zu qiche he siren xiao ke che hecheng an quan guanli de jinji tongzhi](#) », CAC, 11 septembre 2018. Fin décembre 2018, probablement avec l'accord tacite des autorités, Didi Chuxing a annoncé qu'il ne licencierait pas ses chauffeurs ; voir : « [Didi 2019 nian qi quan mian qingtui sija che ? Didi : jia xiaoxi](#) », *sina*, 26 décembre 2019.

⁴ Son fondateur, Dai Wei (qui peut pourtant se prévaloir d'appuis politiques disposant d'une situation élevée au sein du PCC), a quant à lui été placé sur une « liste noire » des mauvais payeurs par un tribunal de Pékin au début du mois de décembre 2018.

opérationnel négatif au premier semestre 2018 (-15%, après -9% au premier semestre 2017). Enfin, le leader chinois du VTC, Didi Chuxing, en situation de monopole après avoir éconduit Uber de Chine, a fait état d'un résultat négatif de 1,6 Md USD pour l'année 2018 après des pertes estimées à 300 M USD en 2017. Le précédent Ofo laisse à penser que ses projets d'expansion à l'international pourraient s'en trouver contrariés.

3. Les grands groupes chinois de la tech ont enregistré des résultats boursiers mitigés en 2018.

Début mars 2019, en glissement annuel, les cours des actions de Baidu (moteur de recherche), Alibaba (e-commerce) et Tencent (messagerie, jeux vidéo, e-commerce) avaient reculé de près de 40%, 4% et 23%, respectivement (sur la même période, le Shanghai Composite et l'indice Hang Seng de Hong Kong avaient enregistré des baisses de 7% et 3%, respectivement). De multiples facteurs expliquent ces contre-performances, dont notamment la chute des taux de marge opérationnelle des principales plateformes numériques du pays, chute comprise entre 30 et 50% pour plusieurs plateformes majeures – voir annexe. Du fait des moindres perspectives de croissance de leurs cibles et de moyens en diminution (les VC chinois sont eux-mêmes en partie abondés par les plateformes numériques chinoises comme Tencent ou Alibaba), **les investissements en capital-risque sont eux-aussi moins dynamiques depuis la deuxième moitié de l'année 2018.** Selon *Prequin*, au quatrième trimestre 2018, le nombre de transactions était en retrait de 25% en glissement annuel (713), tandis que les montants associés avaient chuté de 12% à 18 Mds USD, le plus faible montant depuis 2015⁵. Alors que, ces dernières années, nombre d'entreprises innovantes chinoises ont eu tendance à privilégier l'acquisition rapide de parts de marché sur la mise au point d'un modèle d'affaires soutenable (c'est le cas de Didi Chuxing, Ofo, Mobike, Meituan etc.), la moindre abondance de financements pourrait contraindre un certain nombre d'entre elles à explorer de nouvelles stratégies.

4. Un certain nombre d'entreprises ont réagi en réduisant leurs dépenses de fonctionnement.

En 2018, les entreprises de l'internet, des télécom et du e-commerce ont été les moins prodigues en bonus de fin d'année⁶. Elles cherchent également de plus en plus à réduire certains avantages (déjeuner, gym etc.) accordés à leurs employés. Selon le cabinet Jefferies, le rythme de croissance des budgets alloués aux dépenses publicitaires devrait en outre être divisé par deux par rapport aux années précédentes⁷. Dans certains cas, ces mesures d'austérité ont été mal accueillies : en particulier parmi les chauffeurs de VTC ou les livreurs à domicile, en aval de la chaîne de valeur. En avril 2018, plusieurs dizaines de chauffeurs du service de livraison de Didi Chuxing ont manifesté à Wuxi (Jiangsu) pour protester contre l'augmentation du seuil d'éligibilité à des « primes de loyauté ». En février 2019, la flotte de livreurs à domicile de Meituan Dianping a entamé un mouvement de grève dans plusieurs villes du pays (Jinan, Linyi, Huizhou, Dongguan, Pinghu etc.), pour protester contre les réductions des commissions à la course ou la retenue de frais de carburant décidées par la plateforme (et susceptibles de réduire de moitié les revenus mensuels de certains livreurs⁸). De même chez Fengniao Delivery, prestataire logistique du concurrent Ele.me (contrôlé par Alibaba), dont certains livreurs ont fait le piquet dans le Heilongjiang en janvier 2019 puis à Shenzhen et Qingdao à la fin du mois de février 2019 etc.⁹

5. Pour l'année 2017, les estimations officielles faisaient état de 70 M emplois induits par « l'économie du partage » et de 42,5 M d'emplois générés par le commerce en ligne¹⁰. Or, depuis l'automne 2018, un nombre croissant de plateformes numériques entreprennent de réduire

⁵ Cette baisse s'est poursuivie en 2019 : en janvier, d'après Zero2Ipo, les investissements en capital-risque ont chuté de près de 68% en glissement annuel pour s'établir à 4,3 Mds USD ; le nombre de transactions a lui aussi chuté de plus de 60% (286). En outre, les secteurs liés à la consommation ont été remplacés par les « services aux entreprises » comme cible prioritaire des investissements en capital-risque, confirmant la transition en cours dans la tech chinoise.

⁶ Dans ces secteurs, seuls 46,5% des cadres en auraient bénéficié (moins que dans l'agriculture ou l'automobile) en 2018. Voir : « 2018 bailing nianzhongjiang diaocha baogao », *zhaopin*, 17 janvier 2019.

⁷ « Chinese tech scene hit by job cuts as austerity bites », *Financial Times*, 5 mars 2019.

⁸ Voir « Linyi meituan waimai xiaoge bagong ! Renzei peisong jiage jiangdi wufa jieshou », *linyi hedong wang*, février 2019.

⁹ Pour un recensement (quasi) exhaustif de ces mouvements sociaux, voir la [carte interactive](#) de l'ONG hongkongaise *China Labour Bulletin*.

¹⁰ Voir : « China E-Commerce Report », MOFCOM, 2017 ; « [zhongguo gongxiang jingji fazhan niandu baogao](#) (2018) », SIC, 2018

leurs effectifs¹¹. Le site de recherche d'emploi en ligne, Zhaopin.com fait ainsi état d'une baisse de 50%, en glissement annuel, des offres d'emploi dans l'IT et dans l'internet au troisième trimestre 2018 (dans le secteur du commerce en ligne-, la baisse atteint même près de 60%). Certaines entreprises procèdent même à des licenciements. C'est notamment le cas du VTC Didi Chuxing (annonce d'une réduction de 15% des effectifs au siège ; 2 000 postes sont concernés¹²) ; de Netease (selon certaines sources, 30% des effectifs du groupe dans le e-commerce et l'éducation seraient concernés ; 40% des effectifs de la division spécialisée dans la commercialisation de produits frais) ; l'application de retouche de photographies Meitu ; ou encore des plateformes de e-commerce JD.com (réduction de 10% des effectifs dans le haut management – seule une dizaine de postes seraient toutefois concernés) et VIP Shop (réductions « significatives » selon des sources internes à l'entreprise). En janvier 2019, un porte-parole de la NDRC s'est voulu rassurant, en affirmant qu'« aucun licenciement de masse n'a eu lieu dans le secteur de l'internet »¹³. Toutefois, au début du mois de mars 2019, l'internet chinois continue à bruiser de rumeurs selon lesquelles de nombreuses autres entreprises de la tech poursuivraient la réduction de leurs effectifs : le leader chinois de la reconnaissance faciale, iFlytek, le moteur de recherche Baidu, la plateforme de streaming vidéo iQiyi, et les réseaux sociaux Sina (blog) et Zhihu (partage de connaissances) – entre autres - seraient concernés¹⁴. Dans certains secteurs, comme le e-commerce, la question d'une possible consolidation est désormais ouverte¹⁵.

6. En réaction, certains groupes ont déjà amorcé un pivot vers l'internet industriel, perçu comme un possible relais de croissance. Alibaba, mais aussi JD.com, collaborent déjà avec certains de leurs clients afin de leur permettre de produire des marchandises sur mesure pour les consommateurs chinois sur la base de l'analyse des données récoltées sur leurs sites¹⁶. En septembre 2018, Jack Ma (Alibaba) est allé plus loin en dévoilant sa vision dite « New Manufacturing », qui voit les grandes unités de production être peu à peu remplacées par des plus petites unités répondant, de manière personnalisée, aux demandes individuelles de consommateurs. La division « cloud » d'Alibaba (5,6% des revenus du groupe au quatrième trimestre 2018, en croissance de 84% en glissement annuel) propose déjà des solutions aux entreprises de production afin, entre autres, d'optimiser la gestion de leurs inventaires, leur R&D ou la gestion de leur production. L'entreprise a également développé des plateformes destinées aux villes intelligentes (en opération à Hangzhou et en cours de déploiement à Kuala Lumpur), à la gestion « intelligente » de l'énergie, à l'optimisation du système de santé public etc. Le même mois, Tencent (dont le patron, Pony Ma, avait été l'un des inspirateurs du plan « Internet + » promulgué en 2015 par le Premier Ministre chinois dans le but de favoriser la numérisation de l'économie chinoise, et notamment de son appareil productif), a pour sa part annoncé la création d'une nouvelle division du groupe, destinée au cloud et aux « industries intelligentes », dont notamment les suivantes : distribution, éducation, santé, services municipaux (transport, sécurité etc.).

¹¹ Voir : « dashuhu : hulianwang hangye qushi chuxian qiye zhaopin xuqiu fanghuan », *dafenghao*, 25 octobre 2018. L'on peut également supposer que la baisse des résultats a probablement conduit les banques à réduire leurs crédits, aggravant les difficultés des entreprises et entraînant ces licenciements.

¹² « didi jiang caiyuan 2 000 ren, zhan bi 15% », *beijing qingnian bao*, 16 février 2019.

¹³ « fagaiwei : meiyou daguimo caiyuan, jingji zengzhang 1 % ladong 200 wan ren jiuye », *21 jingji*, 22 janvier 2019.

¹⁴ Pour une liste plus complète, voir, par exemple, ce [fil Weibo](#).

¹⁵ À titre d'exemple, à l'automne 2017, quelques mois avant l'annonce de son partenariat avec Tencent, la plateforme cantonaise VIP Shop avait déjà fait l'objet d'une offre de rachat (non publique) de la part d'Alibaba. Ces derniers mois, plusieurs petites plateformes spécialisées dans le cross-border ont par ailleurs mis la clef sous la porte : Lashouwang, Jiemai Wang, Mitao, Ensogo, Ezbuy etc.

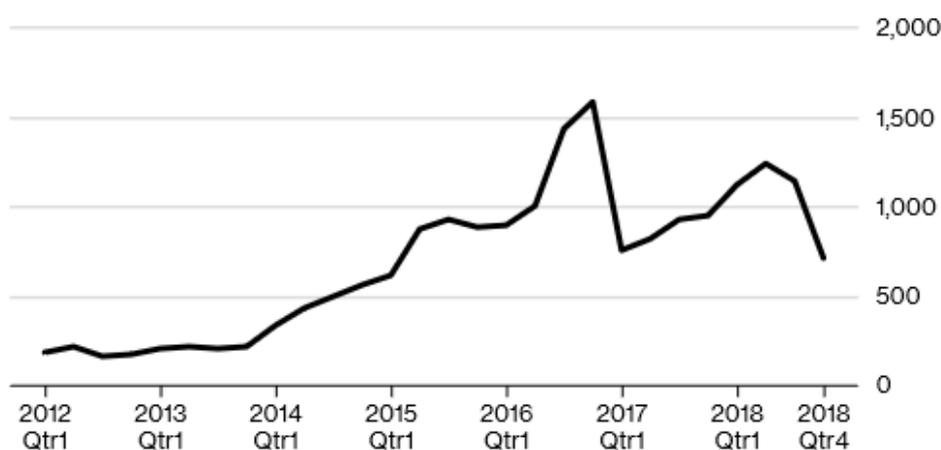
¹⁶ Rémy Cointreau, par exemple, a produit des liqueurs sur la base d'informations sur les goûts des consommateurs chinois lui ayant été fournies par JD.com.

ANNEXE

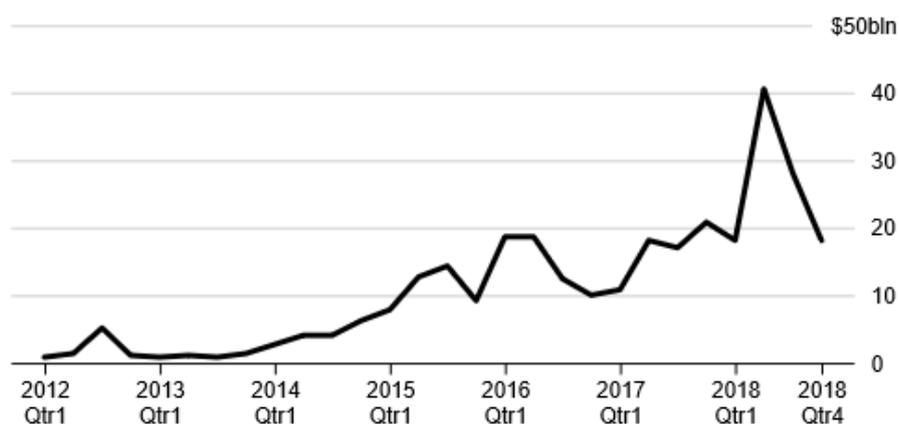
Evolution des taux de marge opérationnelle d'une sélection de plateformes numériques

| | 2017 | 2018 |
|----------------------|-------|-------|
| Alibaba (T4) | 31% | 23% |
| Tencent (T3) | 33% | 28% |
| Baidu (T4) | 33% | 22% |
| JD.com ¹⁷ | 0,8% | 0,4% |
| Netease | 22,5% | 11,8% |

VC : évolution du nombre de transactions et des montants associés (2012-2018)



Source: Preqin



Source: Preqin

¹⁷ JD.com possède ses propres inventaires de produits et sa propre logistique, ce qui induit des dépenses et des coûts de fonctionnement beaucoup plus importants que les plateformes du groupe Alibaba, par exemple, qui se contentent de mettre en relation vendeurs et acheteurs. En janvier 2015, Jack Ma avait d'ailleurs qualifié de « tragédie » le modèle d'affaires de son concurrent JD.com ; voir : « [Ma Yun tan Jingdong : Jingdong jianglai hui chengwei beiju, qianwan bu yao qu peng ta](#) », zhongguo qiyejia, 8 janvier 2015.