

Scission de Toshiba : une étape dans l'évolution du capitalisme japonais

Jean-Yves Colin

N#2021-29

22 novembre 2021

<http://asiacentre.eu>

A propos d'Asia Centre :

Fondé en 2005, Asia Centre est un institut de recherche indépendant qui conduit des débats et publications sur les relations internationales, stratégiques et économiques, ainsi que sur les transformations politiques et sociales en cours dans toutes les régions d'Asie-Pacifique. Au carrefour de la recherche universitaire et des prises de décision publiques et privées, les chercheurs d'Asia Centre identifient les enjeux régionaux significatifs et les analysent dans leurs dimensions locale et globale.

Ses programmes sont ainsi élaborés en liaison avec un vaste réseau de partenaires, entreprises et grands centres spécialisés européens, américains et asiatiques. Il mène avec ceux-ci des opérations conjointes, pour une meilleure confrontation des idées et des enjeux. Les conclusions de ces rencontres, comme les résultats des travaux menés à partir des sources originales par nos chercheurs, sont largement diffusés via les publications du Centre comme par des revues, ouvrages et médias internationaux.

 Asia Centre
experts & trends

Citer cette publication :

Jean-Yves Colin, "Scission de Toshiba : une étape dans l'évolution du capitalisme japonais", Article 2021-29, Asia Centre, 22/11/2021.

À propos de l'auteur :

Jean-Yves Colin est chercheur associé à Asia Centre et s'est spécialisé dans l'étude de l'Asie du Nord- Est, plus particulièrement le Japon et la péninsule coréenne. Au cours de sa carrière administrative, au Ministère de l'Economie et des Finances (Direction du Trésor), il a été responsable de la tutelle de secteur industriel (agro-alimentaire, sidérurgie), puis Conseiller Financier auprès de l'Ambassade de France à Tokyo (1987-1990) ; dans cette fonction il a suivi l'évolution des pays d'Extrême-Orient et de leurs systèmes financiers (Japon, Chine, Corée, Hong Kong et Taiwan). Il a rejoint le Groupe Agricole fin 1990. D'abord en poste au sein de la direction des marchés de capitaux en tant que responsable de la direction des marchés primaires actions et obligations (1992-1996), sa carrière a évolué vers le métier de la gestion d'actifs. Il a été jusqu'à fin 2007 directeur général délégué de Crédit Agricole Asset Management (CAAM) où il a notamment supervisé le développement des entités asiatiques (Japon, Hong Kong, Singapour et JVs en Chine et en Corée). A l'issue du rapprochement entre CAAM et SGAM (2010), il a été nommé « senior executive advisor » d'Amundi où il a poursuivi cette supervision de l'Asie et du Japon. Il était vice-président d'Amundi Japan et d'ABC-CA (Shanghai).

 **Asia Centre**
experts & trends

Entre les Jeux Olympiques de Tokyo de 1964 et l'éclatement de la bulle financière en fin 1990, époque où le Japon triomphait économiquement et menaçait de submerger les économies américaine et européenne, les conglomérats nippons semblaient tout aussi invincibles qu'aujourd'hui certains « chaebols » coréens comme Samsung ou les GAFAs. Parmi ces conglomérats, il y avait ceux comme Mitsubishi, Mitsui et Sumitomo, ex- « zaibatsu » (cliques financières) d'avant-guerre, ayant leurs racines soit au 18ème siècle, début du capitalisme japonais, soit après la Révolution Meiji de 1868, et d'autres nés du talent d'entrepreneurs (Honda, Matsushita...) ainsi que des groupes industriels diversifiés.

Toshiba relève de cette dernière catégorie. Datant de 1875, cette société était autrefois proche de Mitsui. Dans les années 1980-1990, Toshiba – contraction de Tokyo Shibaura, du nom d'un quartier de la capitale – était à la fois connu du grand public et des industriels en raison d'activités très variées, allant de la production et vente d'ampoules électriques, de petit équipement électrique destiné aux ménages, d'électronique grand public (téléviseurs et ordinateurs) à la fabrication d'ascenseurs, de turbines, de semi-conducteurs et de centrales nucléaires. Société cotée sur plusieurs bourses, Toshiba était gérée selon un modèle très classique dans l'archipel, mêlant emploi à vie, hiérarchie forte, conseil d'administration ressemblant à un comité exécutif élargi, avec à son sommet un directeur général choisi comme un primus inter pares parmi les cadres dirigeants, et un président plus honorifique qu'actif selon les personnes, souvent ex-DG.

Au fil des années qui ont suivi l'éclatement de la bulle financière, marquées par une croissance faible, une déflation des prix et des actifs, et la concurrence de la Corée du sud, de la Chine et de Taiwan comme d'entreprises innovantes de type Apple, l'étoile de Toshiba n'a cessé de pâlir. Ce déclin aboutit aujourd'hui au projet de scission annoncé un peu avant la mi-novembre et rare dans l'archipel. Ce « split » - si on utilise le jargon financier – devrait donner naissance à trois sociétés : l'une, la plus importante, chargée des activités d'infrastructures et d'énergie, une autre spécialisée dans les circuits intégrés et l'optique, et la dernière portant une participation dans Kloxia, société créée en 2018 avec Bain Capital, à laquelle a été cédée après bien des péripéties l'activité puce-mémoire NAND, un des points forts de Toshiba.

Dans les années 1990-2000, Toshiba a perdu des parts de marché dans le domaine des produits grand public : malgré des produits fiables la société n'avait jamais été considérée comme aussi commercialement moderne ou techniquement innovante que Sony mais comme cette dernière elle a dû faire face à de nouvelles concurrences la conduisant à vendre ou arrêter plusieurs activités. Toutefois c'est surtout le rachat de Westinghouse en 2006 qui a scellé le sort de Toshiba. Cette acquisition visait à consolider la place de l'entreprise dans l'industrie nucléaire ; elle est devenue un accident industriel et une source de pertes financières menant à une manipulation comptable. Westinghouse qui fut un fleuron de l'industrie nucléaire avait perdu en compétences et deux de ses filiales américaines ont généré des pertes très importantes. Pour lisser ses résultats financiers, voire masquer ses pertes, Toshiba a surestimé les revenus de certaines divisions, y compris celles tournées vers le grand public, et sous-provisionné ses comptes. In fine, en 2015, les manipulations comptables de plusieurs milliards de USD que les dirigeants avaient pratiquées avec une certaine bienveillance de ses auditeurs, sont apparues au grand jour. Toshiba a été contraint à céder sa fabrication de puces à Kloxia. Elle s'est aussi séparée d'une partie significative de ses effectifs. Elle a enfin procédé à une augmentation de capital à laquelle ont souscrit des fonds activistes étrangers et japonais. Conformément à leurs pratiques, ceux-ci ont alors pesé sur la stratégie du groupe pour continuer d'élaguer les activités non ou faiblement rentables, et en extraire de la valeur boursière alors que les dirigeants ne parvenaient pas à redresser les comptes. Faute de solutions alternatives acceptées, ces dirigeants se sont résignés à un projet scission assorti d'une distribution exceptionnelle de dividendes.

Sa mise en œuvre prendra naturellement du temps (la finalisation est prévue en 2024) et peut rencontrer divers obstacles dans son cheminement. Son annonce est significativement intervenue au moment où le conglomérat General Electric aux Etats-Unis faisait part de son côté d'un autre « split », mettant là aussi

un terme à une aventure industrielle du 20^{ème} siècle qui s'est égarée dans la spéculation financière et les services financiers dans les années 1990 et qui a pâti du départ de Jack Welch, son patron charismatique. En tout état de cause la scission de Toshiba est la manifestation de tendances de fond du capitalisme nippon.

Tout d'abord la défiance à l'égard de conglomérats, apparue d'abord aux Etats-Unis et qui a atteint l'Europe au début des années 1990, a également touché le Japon. Dans l'après-guerre, les « zaibatsu » qui, autour d'une famille (les Iwasaki pour Mitsubishi), rassemblait des activités industrielles filialisées, des banques et compagnies d'assurance vie et dommages, et une société de commerce, étaient devenus, sous pression de l'occupant américain, des conglomérats (« keiretsu ») beaucoup plus lâches et fonctionnant sur la base de participations croisées, davantage comparables au modèle rhénan qu'à celui initial du Japon. La crise immobilière et financière des années 1990 a contraint à des restructurations bancaires faites de fusions et disparitions, qui ont affaibli (ou normalisé) les liens entre banques et groupes industriels.

D'autre part la montée en puissance de la banque d'investissement et de la gestion d'actifs, des investisseurs institutionnels et des grands fonds souverains a conduit à privilégier une compréhension plus analytique des groupes d'entreprises et de leurs activités, et une sensibilité plus forte à la rentabilité de court terme qu'à une soi-disant vision à long terme. Cette évolution a été accentuée par l'arrivée, y compris au Japon, de nouvelles générations d'opérateurs et d'analystes financiers férus de comptabilité analytique et d'analyse comptable, disposant de moyens informatiques de calcul puissants. Cette tendance ne pouvait qu'être défavorable à des groupes en situation difficile comme Toshiba, ou d'autres comme Minolta, Pioneer ou Nissan.

Dans cet environnement de changement et face aux difficultés, une gestion fondée sur le consensus entre dirigeants d'un groupe est devenue un handicap. De plus si certaines activités, chez Toshiba ou d'autres entreprises, pouvaient être considérées comme stratégiques pour le gouvernement japonais, d'autres ne l'étaient pas. Cette situation explique que certaines entreprises se soient résignées à chercher des étrangers pour les revitaliser via une pression étrangère impossible en interne, mais ces expériences ne se terminent pas toujours bien pour ces dirigeants « gaijin » comme les exemples de Minolta et Nissan le montrent.

Il serait tout à fait prématuré de considérer que la scission probable de Toshiba est le signe d'autres changements structurels et de la fin des conglomérats ou si à l'inverse elle s'inscrit dans un processus naturel, datant du début des années 1990, de restructurations au Japon incluant fusions bancaires, disparitions de certaines maisons de titres, privatisations partielles et scission de la compagnie publique de chemins de fer en plusieurs compagnies régionales. La performance des « chaebols » coréens – certains comme Daewoo ayant cependant disparu après la crise asiatique de 1998 – et les aventureuses diversifications de groupes chinois montrent que le modèle congloméral demeure en Asie beaucoup plus populaire qu'en Europe ou aux Etats-Unis. Leur survie à terme dépendra de leur capacité d'adaptation à des marchés rapidement changeants, de celle de leurs familles dirigeantes, en Corée notamment, à rester unies et de leur résilience aux attaques de gérants de fonds, beaucoup plus intrépides que dans le passé.