

La gouvernance des entreprises au Japon : les causes de son dysfonctionnement

Masaru YOSHIMORI

Yokohama National University

Correspondance :

Faculty of Business Administration
Tokiwaïda 79-4, Hodogaya-ku
240 Yokohama, Japon
Tél. : +81.45.339.3751
Fax. : +81.45.339.3751
Email : yosimori@tan.business.ynu.ac.jp

Résumé : La crise économique japonaise peut être attribuée au dysfonctionnement du système de gouvernance. Le démantèlement des Zaibatsu, a donné lieu à l'autocontrôle des dirigeants. Le Président s'est mis à l'abri de la discipline du marché des capitaux par des participations croisées, des échanges d'administrateurs et l'instauration de relations à long terme notamment avec la banque principale. Les différents mécanismes de contrôle, internes et externes, sont devenus inefficaces. Avant les années 90, le fort pouvoir discrétionnaire du Président a assuré aux actionnaires un taux de rentabilité supérieur au niveau international. L'autocontrôle a montré depuis lors ses inconvénients.

Mots-clés : gouvernance des entreprises – autocontrôle – participations croisées – banque principale – OPA hostile – assemblée générale – conseil d'administration – Président – auditeurs statutaires – commissaires aux comptes – fonds de pension américains – valeur actionnariale – autorité régulatrice – collusion.

Abstract : The current economic crisis of Japan may be attributed largely to the dysfunction of the corporate governance system. The post-war break-up of Zaibatsu family trusts resulted in management control. The President has shielded himself from the discipline of the capital market through cross-shareholdings, cross-directorships and long-term business relations, in particular with the main bank. Internal and external mechanisms of control became inefficient. Up until the 80s the large discretionary power of the President assured shareholders a higher return on investment by international comparison. This management control backfired early 90s.

Key words : corporate governance – management control – cross shareholdings – main bank – hostile takeovers – meeting of shareholders – board of directors – CEO – statutory auditors - CPA – US pension funds – shareholder value – regulatory agencies – collusion.

L'économie japonaise se trouve confrontée à une crise profonde. Cette crise a été provoquée essentiellement par le dysfonctionnement du système japonais de gouvernance des entreprises, en particulier, dans le secteur financier. Derrière cette situation, il y a un autre problème plus sérieux et plus lourd de conséquences : la défaillance du contrôle de l'autorité de tutelle, notamment du Ministère des finances.

Ces problèmes ne sont pas nouveaux, mais ils sont restés longtemps cachés en raison de la relative prospérité économique qui prévalait jusqu'à la fin des années 80. Dans cet article, nous allons présenter les causes de ce « fléau national » qui nous semblent fondamentales en mettant l'accent plutôt sur les faits et la réalité que sur les théories.

Les racines du mal se résument en deux mots clés : l'autocontrôle du management et la mainmise des hauts fonctionnaires sur le secteur privé, notamment, financier par le biais de nombreuses réglementations, peu transparentes, injustes et arbitraires. On examinera d'abord comment les chefs d'entreprises japonais se sont assurés du contrôle quasi-absolu de la gestion de leur entreprise. L'autocontrôle est défini ici comme la concentration totale du pouvoir entre les mains du chef d'entreprise, ce qui lui permet de nommer la majorité des membres du conseil d'administration. Cette définition correspond à peu près à celle de A.A. Berle et G. Means [1932, 1971]. Ils ont fait état en 1932 de deux phénomènes majeurs : la séparation de la propriété et du contrôle et celle de la propriété et de la gestion, dans les grandes entreprises américaines. Ils ont mis en évidence comme conséquence le phénomène de « *management control* », défini plus haut.

1. Les origines de l'autocontrôle managérial dans les grandes entreprises japonaises

1.1. La réforme d'après-guerre

La thèse de Berle et Means n'est plus valable aujourd'hui en ce qui concerne les États-Unis, car ce sont des actionnaires, notamment des fonds de pension, inconnus à l'époque de Berle et Means, qui détiennent le contrôle. La révocation de Stempel, le CEO de la General Motors, et

d'autres chefs d'entreprise américains témoigne de la puissance de l'intervention dans la gestion des actionnaires dominants, à savoir les fonds de pension.

Le Japon est un pays où la notion de management control est une réalité. Probablement dans aucun autre pays industrialisé le chef d'entreprise ne jouit de pouvoirs aussi étendus qu'au Japon. Il échappe à tous les mécanismes de contrôle internes et il en résulte une situation dans laquelle le dirigeant peut n'avoir de comptes à rendre à personne. Seule l'éventuelle sanction ex post du marché des produits, s'il est suffisamment concurrentiel, peut le forcer à tirer les conséquences de ses erreurs de gestion.

Cela est dû au fait qu'il y a beaucoup moins de grandes entreprises au Japon dominées par de gros actionnaires, individuels, familiaux ou institutionnels. Cette structure de propriété des grandes entreprises a été artificiellement mise en place par les forces d'occupation américaines au lendemain de la Seconde guerre mondiale. Leur intention était d'empêcher à jamais le Japon de redevenir une puissance économique et militaire à même de constituer une menace contre les Américains ou les autres nations asiatiques.

À la suite de cette réforme, les grands trusts familiaux (*Zai batsu*), ainsi que les grandes entreprises ayant fourni des munitions au régime militariste, ont été obligés de céder leurs actions au Gouvernement contre une compensation symbolique payée en obligations d'État. Les actions ainsi expropriées ont été, par la suite, offertes au public sur le marché boursier. La proportion des actionnaires individuels a fortement augmenté à la suite de cette démocratisation de la propriété des actions. Le taux de dispersion des actions était alors probablement supérieur à celui des pays situés outre-Pacifique.

Non moins importante a été la purge effectuée sur les dirigeants ou l'interdiction d'assumer des fonctions de direction. 3600 dirigeants de grandes entreprises ont fait l'objet de cette mesure [Y. Sakudo et al. 1980, p. 224]. La plupart n'ont jamais pu récupérer leur poste. La nouvelle génération des dirigeants était jeune, expérimentée en gestion, et surtout motivée et dévouée à la reconstruction de leurs entreprises, et par là même de leur patrie qui se trouvait en ruine. C'est grâce à cette

nouvelle génération, aujourd'hui presque disparue, que le fondement de l'industrie japonaise compétitive a été mis en place.

Tableau 1 – *Structures de propriété et actionnaires dominants : Japon et France*

Tableau non reproduit

1.2. Les participations croisées : une protection contre les prises de contrôle hostiles

Peu après la redistribution des actions opérée au profit des particuliers, un nombre croissant d'entreprises ont été la cible d'opérations de spéculation. Les spéculateurs se comportaient comme des *greenmailers* américains et exigeaient du dirigeant de l'entreprise-cible le rachat des actions à un prix élevé en menaçant d'exiger une représentation au conseil d'administration ou de mettre en œuvre une prise de contrôle. C'est à partir de cette époque-là que les grandes entreprises ont commencé à «verrouiller» leur capital en plaçant leurs actions entre les mains de sociétés amies, notamment de la banque principale. C'est la première vague de participations croisées.

La concentration des actions s'est produite de nouveau et à une plus grande échelle dans la seconde moitié des années 60. La motivation principale était de se protéger des prises de contrôle hostiles émanant des sociétés multinationales américaines. En 1964, le Japon était admis à

l'OCDE. Par la suite, il devait réduire progressivement les restrictions concernant les investissements directs étrangers jusqu'en 1974. Les entreprises européennes étaient rachetées l'une après l'autre par les Américains et les dirigeants japonais en avaient été pleinement alertés, notamment par le best-seller de J.J. Servan-Schreiber, « Le défi américain » dont la traduction avait connu également au Japon un grand succès »

Pour se protéger contre une éventuelle « invasion américaine », les entreprises japonaises ont eu recours aux participations croisées qui restent largement intactes aujourd'hui. La plus-value non déclarée et non réalisée sur les actions supports de ces participations a profité aux sociétés, notamment les banques et les sociétés d'assurance en tant qu'investisseurs institutionnels qui les détenaient. Elle a constitué indirectement une source de fonds importante pour les prêts et investissements. Cette plus-value a également servi aux chefs d'entreprises pour stabiliser les résultats d'exploitation et ainsi « enraciner » leur position. Cette manœuvre de stabilisation des résultats s'effectue normalement par la vente d'une partie des actions aux sociétés amies émettrices à la fin d'un exercice comptable normalement déficitaire de façon à faire apparaître des résultats exceptionnels. Au début de l'exercice comptable suivant, ces actions sont rachetées par l'entreprise pour maintenir le précédent niveau de contrôle du capital.

Selon une enquête réalisée en 1994, 96 % des entreprises ont répondu que la défense contre une OPA hostile est la principale motivation à l'existence des participations croisées [K. Wakasugi et al. 1994]. Dans ces conditions, on peut estimer que cette pratique va se pérenniser.

1.3. Les participations croisées supports de relations d'affaires durables

Il faut souligner une autre motivation et fonction des participations croisées. Les participations croisées représentent des contrats implicites, étendus et à long terme qui contrastent avec les contrats explicites, opportunistes et à court terme, caractérisant les relations d'affaires dans les pays occidentaux. Ces relations réciproques peuvent être considé-

rées comme une garantie de respect mutuel du contrat. Le comportement opportuniste d'un des partenaires constituerait un abus de confiance et, par conséquent, pourrait conduire à son expulsion du réseau des sociétés liées.

Ce type de sanction fondé sur la réputation est a priori beaucoup plus efficace que la voie judiciaire sur laquelle repose principalement le respect des contrats écrits en Occident. Les participations croisées sont avant tout une manifestation de la volonté et la garantie des sociétés concernées à développer et à stabiliser les transactions sur le long terme.

2. La réalité de l'autocontrôle

Figure 1 – *Le système de contrôle interne au Japon*

Figure non reproduite

2.1.1. *L'assemblée générale des actionnaires*

Il est bien connu que le fonctionnement des assemblées générales des actionnaires constitue une triste caricature du capitalisme japonais. Rien n'est plus symbolique du penchant qu'éprouvent les Japonais pour la forme plutôt que pour le fond. Environ 80 % des sociétés concluent leur assemblée générale en moins d'une demi-heure. Certes, ce carac-

tère rituel n'est pas spécifique aux entreprises japonaises. Dans certains pays occidentaux, la plupart des décisions majeures sont déjà prises avant l'assemblée générale par le groupe des principaux actionnaires. Les actionnaires individuels n'ont donc aucune influence sur la marche de l'entreprise, d'où leur « apathie rationnelle » et leur absentéisme élevé. Mais le cas japonais est singulier en ce sens que de nombreuses entreprises respectables n'ont pas hésité à faire appel à la mafia économique pour que l'assemblée générale se déroule sans problèmes et le plus rapidement possible. Là encore, des spécificités japonaises telles que l'aversion contre la perte de la face en public, la tentation de céder à la raison du plus fort ou, tout simplement, le manque du courage pour faire face à la violence et à l'injustice sont à la base de ce phénomène.

2.2. Le conseil d'administration

La concentration du pouvoir entre les mains du chef d'entreprise se traduit par le dysfonctionnement presque total du conseil d'administration. C'est le Président lui-même qui, *de facto*, désigne les membres du conseil. En raison de leur dépendance psychologique et économique, il n'est pas question pour les administrateurs de surveiller le président. Certes les nouveaux administrateurs doivent être approuvés légalement par l'assemblée générale. L'impuissance de cette dernière fait que cette approbation est une pure formalité.

2.2.1. Le conseil d'administration comporte peu d'administrateurs externes

À la différence des conseils d'administration en France et dans d'autres pays occidentaux, les administrateurs externes sont plutôt rares. Une étude menée par Nippon University montre que 46 % des grandes sociétés n'ont aucun administrateur externe et que 47 % en comptent que moins de 3 [Nippon University 1986, p. 55]. La plupart des administrateurs sont des administrateurs internes tels que le chef des départements marketing, finance, personnel, production, ...qui sont des subordonnés du Président. S'il y a des administrateurs externes, ce sont souvent des représentants de la banque principale et des gros

clients, fournisseurs, etc., qui détiennent une participation au capital et entretiennent des relations d'affaires avec l'entreprise. Ils sont choisis par le Président et ne peuvent donc pas être considérés comme des administrateurs indépendants.

2.2.2. Le faible pouvoir du Président du conseil

À la différence de la France (sauf pour les sociétés à directoire), de la Grande-Bretagne et des États-Unis, le Président du conseil japonais n'exerce pas normalement les fonctions de Directeur général investi de l'autorité et de la responsabilité ultime de la gestion. À première vue, cela implique une séparation nette du contrôle et de la gestion, facilitant le contrôle du Directeur général par le Président du conseil. Cette conclusion cependant serait erronée, car le poste du Président du conseil est généralement considéré comme honorifique et constitue la dernière étape avant la mise à la retraite définitive de l'ancien Directeur général. Le Président du conseil a pour rôle principal de représenter la société à l'extérieur au sein d'organisations professionnelles, patronales ou gouvernementales. Il intervient rarement dans les décisions du Directeur général et se limite à donner son avis ou un conseil à la demande de celui-ci en cas de décisions particulièrement importantes touchant par exemple à la stratégie ou à la nomination de nouveaux administrateurs.

2.2.3. Le conseil d'administration japonais est de grande taille

Le conseil d'administration des grandes entreprises japonaises est sans aucun doute le plus important en taille comparativement à ceux des entreprises des autres pays industrialisés. En prenant pour base les trois plus grandes entreprises de chaque secteur, ils comprennent en moyenne 52 personnes pour le BTP, 50 pour entreprises d'import-export et de 43 pour les secteurs de la construction automobile et de la banque.

Cette situation est due au fait que l'accès à la qualité d'administrateur constitue souvent une récompense pour les services rendus à l'entreprise. C'est donc un outil de motivation pour les cadres. Le suivi des relations commerciales a impliqué également

l'accroissement de la taille des conseils, car les principaux clients sont flattés de recevoir la visite d'un administrateur plutôt que celle d'un simple directeur du marketing. Le conseil d'administration est aussi un outil au service du marketing. C'est notamment le cas pour le secteur du BTP où les administrateurs se chargent d'entretenir des relations amicales avec les sociétés clientes les plus importantes.

De nombreux scandales ont incité les grandes entreprises à réformer leur conseil d'administration. Keizai Doyukai, une association des dirigeants des grandes entreprises japonaises a recommandé, dans son rapport sur la gouvernance des entreprises, de réduire le nombre des administrateurs à dix. Quelques entreprises ont déjà réduit la taille de leur conseil d'administration et cette tendance sera poursuivie compte tenu des perspectives économiques moroses. Ainsi, Sony a réduit le nombre de ses administrateurs de 38 à 10, Toshiba de 33 à 12, Fuji Film de 21 à 15 (Nippon Keizai Shimbun, 26 mai 1998).

2.3. La défaillance des auditeurs statutaires

L'auditeur statutaire est une institution de contrôle spécifique au Japon. Les fonctions d'auditeur statutaire sont définies dans le Code de commerce comme la prévention contre les décisions et actions du Président et du conseil d'administration, si celles-ci constituent une violation des lois et du statut ou, tout simplement, si elles sont considérées comme nuisibles aux intérêts de la société. À cette fin, les auditeurs doivent effectuer un audit comptable et opérationnel. *A priori*, leurs compétences étendues sont primordiales et constituent le seul mécanisme de contrôle interne ex ante.

La cause fondamentale de leur dysfonctionnement est simple : c'est le Président lui-même qui les désigne de facto. Autrement dit, celui qui doit être contrôlé choisit les candidats aux fonctions de contrôleur et les propose à l'assemblée générale qui les approuve systématiquement. Selon une enquête réalisée par l'Université de Kobé, 57 % des auditeurs statutaires sont en effet sélectionnés par le Président lui-même et 33 % par le Comité exécutif présidé par le Président ; au total 90 % des auditeurs sont directement ou indirectement désigné par le Président [Ito

1994]. En outre, quasiment aucun auditeur statutaire ne possède de qualification ou d'expérience en tant qu'auditeur professionnel. Enfin, à l'exception d'une secrétaire, ils ne sont secondés dans leur fonction par aucun subordonné.

Bref, dans la plupart des cas, il s'agit d'un poste sans issue, sans autorité et prestige, destiné aux cadres supérieurs qui n'ont pas réussi à faire partie du conseil d'administration. Les auditeurs statutaires sont donc peu motivés et n'osent évidemment pas contrôler le Président qui est leur supérieur hiérarchique.

Afin de renforcer le pouvoir des auditeurs statutaires, le Code de commerce a été modifié en octobre 1993. Désormais toutes les grandes entreprises doivent avoir trois auditeurs au lieu de deux précédemment. L'un des trois auditeurs doit être externe à l'entreprise. Une enquête effectuée sur 1314 sociétés cotées a montré que 45 % d'entre elles ont recruté leurs auditeurs externes parmi les anciens dirigeants de la société ou parmi les auditeurs de la maison-mère ou d'une société affiliée [Asahi Shimbun, 29 août 1994]. Ces résultats signifient que beaucoup d'auditeurs soi-disant externes sont en réalité des parties prenantes internes.

Il n'est donc pas du tout surprenant que trois fonds de pension américains aient voté contre deux des trois auditeurs externes proposés par Toshiba en contestant la neutralité et l'indépendance de ceux-ci. L'un était un ancien auditeur de Toshiba, l'autre, l'ancien Président du conseil d'administration de la Banque Sakura, qui était la banque principale de Toshiba [Nippon Keizai Shimbun, 23 juin 1994].

Il faudra beaucoup de temps, semble-t-il, avant que l'indépendance de l'auditeur statutaire soit assurée.

2.4. L'indépendance douteuse des commissaires aux comptes

Le commissaire aux comptes constitue le dernier garant en tant que contrôleur ex post de la gestion, grâce à son indépendance vis-à-vis du chef d'entreprise. Ce n'est pas tout à fait le cas au Japon. Aucun commissaire aux comptes n'a pu ou plutôt n'a voulu révéler les mouvements

illicites de fonds effectués par les grandes sociétés japonaises impliquées récemment dans certains grands scandales, telles que Yamaichi, Nomura, Daiwa, Nikko, Dai'ichi Kangyo Bank, etc. Il est arrivé que des entreprises soient en grave difficulté financière ou, dans des cas extrêmes, fassent faillite quelques mois seulement après que les commissaires aux comptes aient certifié dans leur rapport la régularité des comptes et celle de la gestion globale de l'entreprise. Cette défaillance s'explique par plusieurs raisons.

Premièrement, pour une raison universelle : le commissaire aux comptes n'est qu'un fournisseur particulier de services vis-à-vis de l'entreprise. La concurrence entre les sociétés de commissariat aux comptes existe parce que le nombre de grandes entreprises faisant l'objet d'audits par commissaires aux comptes est limité. Si les commissaires émettent des avis trop sévères à la suite de leurs audits, ils risquent de perdre leurs clients.

En plus, il y a des causes spécifiques au Japon. On peut dire que la plupart des commissaires aux comptes sont quasiment intégrés par leurs entreprises clientes, car ils travaillent souvent pour les mêmes clients depuis trente, voire quarante ans. Par conséquent, ils finissent par s'identifier davantage aux intérêts de leurs clients, c'est-à-dire les dirigeants, plutôt qu'à ceux des actionnaires ou d'autres parties prenantes.

Deuxièmement, la cotation en bourse de l'entreprise n'est plus autorisée, si le commissaire aux comptes fait état d'une anomalie importante dans son rapport d'audit. Cela entraîne de graves difficultés pour la société et aucun commissaire aux comptes n'ose, en conséquence, déclarer de telles anomalies.

Dans un certain nombre de cas, des cabinets d'audit emploient d'anciens cadres financiers d'entreprises clientes, ayant la qualification d'expert-comptable. Ces cadres seront ensuite chargés de contrôler leur ancienne entreprise. Il va sans dire que cette pratique ne favorise pas l'indépendance de l'audit.

Une autre spécificité japonaise est l'influence dominante du Ministère des finances, l'autorité de tutelle des commissaires aux comptes. Trois des quatre plus grandes firmes d'audit emploient d'anciens hauts fonctionnaires de ce Ministère omniprésent. En plus, l'Association des

experts-comptables est dirigée par un Secrétaire général, lui aussi, un « pantouflard » de ce Ministère. Cela signifie que les experts-comptables sont liés à l'Administration et, par conséquent, que leur neutralité est largement illusoire [Nippon Keizai Shimbun, 1992, p. 121-123].

2.5. Le dysfonctionnement de l'autorité réglementaire

La débâcle du secteur financier japonais (banques et maisons de titres) est, dans une large mesure, la conséquence des relations malsaines existant entre celui-ci et sa tutelle réglementaire, le Ministère des finances. Depuis longtemps, le « pantouflage » des hauts fonctionnaires de ce Ministère dans des établissements financiers, notamment les banques, est quasiment institutionnalisé. Les hauts fonctionnaires ont intérêt à s'assurer un débouché lucratif pour leur retraite. En recrutant ces derniers comme administrateur ou même, comme directeur de banque, les banques peuvent bénéficier d'informations privilégiées auprès du Ministère, avant leurs concurrentes et obtenir d'autres avantages et privilèges.

Selon une étude publiée en 1991, environ 6 % des administrateurs de l'ensemble des banques cotées sont d'anciens hauts fonctionnaires du Ministère des finances et de la Banque du Japon, la banque centrale. De même, 2 % des 831 administrateurs de toutes les maisons de titres cotées étaient issus des mêmes institutions régulatrices. À cette époque, les instituts de recherche économiques rattachés aux trois grandes maisons de titres, Nomura, Nikko et Yamaichi étaient dirigés par des pantouflards du Ministère des finances [Asahi Shimbun, 14 septembre 1991].

Le laxisme du contrôle des banques par les agents du Ministère est une conséquence logique de cette situation. Les banques et maisons de titres font l'objet d'un contrôle périodique sur place (en principe tous les trois ans pour les grandes banques) par une équipe d'une dizaine de fonctionnaires du Ministère. Le contrôle doit être effectué sans préavis. Pour assurer un déroulement sans incidents, les responsables de la banque, qui sont souvent eux-mêmes des « pantouflards » du Ministère, cultivent des contacts étroits – repas d'affaires, parties de golf... –

avec les responsables du Ministère, pour connaître la date exacte du contrôle, voire demander le remplacement d'un agent réputé trop sévère par un autre présumé plus indulgent. Longtemps ce poste « chargé de l'MOF (Ministry of Finance) » a été la voie royale pour accéder au poste de Président. La qualité de gestionnaire du Président de la plupart des institutions financières est à juger dans cette optique. En janvier 1997, deux contrôleurs du Ministère ont été arrêtés pour abus d'autorité et de confiance.

Une telle collusion entraîne vraisemblablement des conséquences néfastes pour des entreprises. Selon une étude portant sur les banques japonaises, celles qui ont employé des hauts fonctionnaires retraités du Ministère des finances ont enregistré une performance inférieure. Le ratio fonds propres-total des capitaux, n'est que de 2,6 % pour les banques ayant eu recours aux services de « pantouflards » du Ministère alors qu'il est de 3,6 % pour les autres banques. En outre, ces dernières ont moins de dettes non remboursées par rapport au total des dettes avec 2,4 % contre 4,0 % pour les premières [K. Shimizu 1998].

2.6. La banque principale comme contrôleur des firmes non financières

Il est bien connu que la banque principale joue un rôle primordial dans les relations interentreprises au Japon en raison de ses relations avec les entreprises clientes, sous forme de prêts ou de prises de participation. Elle est le créancier le plus important des entreprises non financières avec une part moyenne des crédits totaux de 25 %. Elle est le premier ou le deuxième principal actionnaire de 39 % des sociétés cotées à la première section de la Bourse de Tokyo. La banque principale est aussi représentée dans le conseil d'administration des 1 820 sociétés cotées par 1 712 administrateurs, soit 5 % de l'ensemble des administrateurs [P. Sheard 1989].

Les relations banque-entreprise sont fondées sur :

- Des relations financières stables et à long terme ; tout changement est normalement interprété comme le signal d'une mauvaise situation financière par les créanciers et les autres banques.

- Des prestations de services financiers complètes telles que dépôts, prêts, escompte de billets, financement en devises, conseil en planification financière, intermédiaire pour obtenir des prêts auprès d'autres banques, etc.

- Des participations croisées et des échanges d'administrateurs, des partages d'information entre les cadres et les dirigeants des deux partenaires par contacts officiels et personnels.

- Une intervention directe de la banque principale en cas de crise financière. Elle se charge d'injecter de nouveaux fonds dans un premier temps, réduit la charge d'intérêts (voire exonère l'entreprise des intérêts), procède à la réorganisation financière en envoyant ses propres dirigeants pour surveiller et mettre en place, remplace les dirigeants responsables de la crise, liquide les actifs non rentables, et éventuellement met en place des accords de coopération et de fusion avec d'autres firmes. Ainsi l'intervention de la banque principale remplit des fonctions semblables à celui du marché du contrôle des entreprises [S. Suzuki, R.W. Wright 1985].

- Une protection contre les OPA hostiles

La banque principale s'est révélée être un système efficace pour défendre les firmes clientes contre les tentatives de prises de contrôle hostiles. Aucune des OPA lancées, par exemple, par la Société Minebea dont le dirigeant était un célèbre *raider*, n'a abouti. Une OPA lancée contre Janome, fabricant de machines à coudre, a échoué grâce au soutien de sa banque principale, Saitama Bank. Une autre tentative d'OPA, contre Sankyo Seiki, a été « torpillée » par Mitsubishi Bank qui, par la suite, a fait rentrer Nippon Steel dans le capital [Nippon Keizai Shimbun, 21 juin 1989].

- L'absorption de la part la plus importante du risque résiduel.

La banque principale prend en charge la plus grande proportion des prêts non remboursés en cas de crise ou de faillite de la firme cliente. Cette obligation, implicite plutôt qu'explicite, est considérée comme une responsabilité normale vis-à-vis des autres banques, en raison de l'insuffisance du contrôle exercé. Cette obligation morale se prolonge même après la rupture des relations avec le client. Ainsi, Daiichi Kangyo Bank a dû absorber la plus grosse part des emprunts bancaires non

remboursés de la Société Kojin plusieurs années après sa faillite [S. Suzuki, R.W. Wright 1985].

3. Avantages et inconvénients du modèle japonais

Il est vrai que les avantages et les inconvénients des deux systèmes japonais et américain n'ont pas encore été définitivement établis [G. Charreaux 1997, p. 164]. Nous essayons donc de dresser un bilan provisoire des deux modèles. Pour ce faire, il importe de souligner la différence entre les deux modèles concernant le concept de la firme employé, car la plupart des différences en sont des conséquences.

Une des questions fondamentales posée par la gouvernance des entreprises est : dans l'intérêt de quelle partie prenante (*stakeholder*) une firme doit-elle être gérée ? Si le dirigeant américain est discipliné constamment par les cours des actions de son entreprise, et parfois obligé de céder à la pression des actionnaires pour modifier la politique de l'entreprise et même se retirer de son poste, c'est parce que l'entreprise américaine est censée être leur propriété privée, donc être gérée dans leur intérêt. Comme le déclare A. Rappaport : « *In a market-based economy that recognizes the rights of private property, the only social responsibility of business is to create shareholder value and to do so legally and with integrity.* » [A. Rappaport 1990]. Dans ces conditions, le dirigeant américain doit agir en tant que représentant des intérêts des actionnaires, quitte à sacrifier les intérêts des salariés, en imposant l'instabilité de l'emploi.

A contrario, le dirigeant japonais se considère comme le représentant des employés. En réponse à la question : « Pour vous, quel est le stakeholder dont le soutien est considéré comme le plus important ? », posée à 113 présidents de grandes entreprises japonaises, 63 % ont désigné en premier les employés, 18 % les membres du conseil d'administration, et seulement 12 % les actionnaires [Nihon Keizai Shimbun 1987, p. 45-46]. Le dirigeant japonais accorde donc la primauté aux intérêts des employés, notamment à la stabilité de leur emploi, tout

en respectant ceux des autres stakeholders : dirigeants, actionnaires, banque principale, gros clients et fournisseurs, etc.

3.1. Les avantages du système japonais

3.1.1. Le consensus sur le stakeholder primordial

Le pouvoir n'est légitimé que lorsqu'il est accepté par tous ceux qui le subissent comme juste et bénéfique. La primauté des travailleurs, indiquée précédemment, semble largement partagée par les autres *stakeholders* et la Société japonaise. Ce consensus engendre au sein de l'entreprise et parmi les intéressés hors de l'entreprise une cohésion et une solidarité utiles pour atteindre les buts communs. L'alignement des intérêts individuels sur ceux de l'entreprise est ainsi plus facilement réalisé. Cela est surtout important lorsque la firme doit affronter une crise.

Aux États-Unis, par contre, ce consensus n'existe guère tant au sein de l'entreprise que dans la Société au sens le plus large. L'un des problèmes majeurs qui nuit au bon fonctionnement du conseil d'administration américain est l'absence de consensus dans la réponse à la question ; « *Quels sont les intérêts que représente le conseil d'administration ?* ». M. Blair attribue cette situation au fait qu'il n'y a pas de consensus social sur la vocation de la grande entreprise, sur ses obligations et ses priorités. Pour elle, cette confusion est « *le problème central dans les débats portant sur la gouvernance des entreprises aux États-Unis* » [M. Blair 1995, p. 79].

Ce point de vue est confirmé par les résultats d'une enquête menée par Louis Harris Associates en 1996 auprès d'un échantillon représentatif de 1 004 américains. À une majorité écrasante de 95 % ils préconisent que l'entreprise américaine doit poursuivre des objectifs pluriels, prenant en compte les intérêts des employés et ceux de la communauté locale. Seuls 5% des répondants s'accordent pour que l'entreprise américaine ait un seul but : la recherche des bénéfices maximums pour les actionnaires [Business Week, May 1996].

3.1.2. *Le compromis entre contribution, risque, récompense et contrôle*

Le modèle japonais, comme le modèle français et allemand, semble constituer un meilleur compromis entre ces quatre éléments. Les ressources humaines, motivées et capables, sont cruciales pour le développement de l'entreprise. Elles sont plus rares et exigent du temps et des investissements considérables en formation. Par contre, les ressources financières sont plus faciles à acquérir, soit auprès des institutions financières, soit sur les marchés financiers nationaux ou étrangers.

En matière de partage du risque, les travailleurs courent, eux aussi, un risque majeur, celui de la perte de leur emploi. Contrairement aux actionnaires qui peuvent facilement diversifier leur risque, les salariés en sont incapables, car ils doivent passer l'essentiel de leur temps sur leur lieu de travail. En cas de licenciement, provoqué le plus souvent par la faute du dirigeant, les salariés perdent non seulement leur unique source de revenu mais, également, une part importante de leur capital humain, à savoir l'expérience et les connaissances spécifiques à l'entreprise qui sont sans grande valeur dans une autre entreprise. Le personnel en tant que *stakeholder* central est donc fondé à demander la sécurité d'emploi et un droit de contrôle sur le dirigeant.

Aux États-Unis, toutes les parties prenantes se situent à l'extérieur de l'entreprise en ce sens que les intéressés ne s'identifient pas à la prospérité à long terme de l'entreprise. Dans ces conditions, chacun essaie d'obtenir le maximum d'avantages ; la maximisation du revenu personnel pour les dirigeants, celle de la qualité des conditions de travail pour les salariés, celle des bénéfices pour les fournisseurs, etc. Ainsi, le niveau de rémunération des dirigeants américains fait l'objet de critiques constantes : démesuré, il est source d'inégalité sociale. Le différentiel de salaire annuel entre le CEO et les salariés est dans un rapport de 1 à 40 (3,75 millions \$ pour le CEO contre 27 000 \$ pour le travailleur, en 1995, *Business Week*, 1996). Le même ratio pour le Japon était de 7,5 en 1980 (salaires après impôts, moyenne pour les employés avec diplôme universitaire, *Keizai Doyukai*, cité par J. Abegglen, G. Stalk 1986). L'entreprise ne constitue qu'un moyen pour chacune des parties prenantes de satisfaire ses propres intérêts. L'absence de solidarité se

manifeste surtout en cas de crise de l'entreprise et d'aggravation de la conjoncture.

3.1.3. L'autonomie plus grande du dirigeant

Le modèle japonais a donné au dirigeant une liberté d'action probablement plus grande que celle de son homologue américain : il échappe aux pressions des actionnaires l'incitant à réaliser des bénéfices à court et à long termes. Comme déjà souligné, les dirigeants japonais sont à l'abri d'une OPA hostile grâce aux participations croisées et à la protection de la banque principale. Cette sécurité a certainement contribué à prendre plus de risque pour lancer de nouveaux produits, investir dans de nouvelles branches d'activités, des innovations technologiques et s'implanter sur les marchés étrangers. Le développement de l'industrie japonaise après-guerre n'aurait pas été possible sans cette grande liberté d'action.

3.1.4. La réduction du risque et des coûts de faillite

Comme précisé auparavant, l'un des rôles principaux de la banque principale est d'intervenir auprès de son client en cas de grave difficulté financière pour procéder à sa réorganisation. P. Sheard dresse une liste d'environ trente entreprises qui ont été sauvées par ce système de contrôle délégué ex post [P. Sheard 1989]. La banque principale empêche ainsi la faillite et, par conséquent, évite les coûts qui lui sont associés (licenciement, prêts non récupérés, créances non payées, etc.). Un autre avantage, également important, de cette intervention est que le dirigeant peut se soustraire aux négociations souvent difficiles avec les banques et se consacrer au redressement de son entreprise.

Une comparaison des rôles joués par la banque principale japonaise et la banque américaine peut être illustrée à l'aide de deux cas de l'industrie automobile, Mazda [Toyo Kogyo] et Chrysler Corporation [M. Yoshimori 1995]. Sumitomo Bank, la banque principale de Mazda, a déclaré dès le début de la crise qu'elle accorderait tout son soutien financier et a entamé des négociations avec les autres banques et créanciers de façon à garantir leur coopération. Pour Chrysler, par contre, le

seul moyen de redresser la situation a été de faire appel au gouvernement qui a finalement autorisé, après des débats longs et acharnés au Congrès, une caution du gouvernement fédéral de 1,5 milliard \$. Cependant, le dirigeant de Chrysler, Lee Iacocca, a dû lui-même négocier avec de nombreuses banques, américaines et étrangères, sacrifiant ainsi un temps précieux. Rendant compte de ces démarches difficiles et frustrantes, Lee Iacocca écrit, l'obtention de la caution gouvernementale était « aussi facile que de changer un pneu crevé un après-midi de printemps » [L. Iacocca 1984].

3.1.5. Des coûts de transaction réduits

Selon R. Dore, les anglo-saxons préfèrent de « tenir leurs options ouvertes à tout moment », – les normes sociales dominantes et la structure institutionnelle les y encouragent –, tandis que les Japonais mettent l'accent sur les relations à long terme [R. Dore 1992]. Ces relations à long terme présentent des avantages économiques dans la mesure où des économies de coûts et de temps nécessaires pour la préparation du contrat, la négociation des conditions, le contrôle des partenaires, etc., peuvent être réalisées. Les relations entre la banque principale et ses firmes clientes sont aussi un aspect particulier et important de ces relations à long terme. La banque principale, ainsi que les autres banques, peuvent réduire les coûts contractuels et de surveillance et les firmes peuvent aussi obtenir des avantages économiques en concentrant leurs transactions financières sur une seule banque, ce qui permet également d'assurer une meilleure confidentialité des informations concernant la firme.

3.1.6. Un horizon de gestion à long terme

Les dirigeants japonais n'ayant pas besoin de se préoccuper, comme leurs homologues américains, de la réaction du marché au jour le jour, ils peuvent se concentrer sur le long terme. La plupart des produits typiquement japonais, le magnétoscope, la montre à quartz, la moto, par exemple, sont issus de cette vision long-termiste. Dans le cas du magnétoscope, les firmes américaines, Ampex, RCA, etc., se sont retirées du

marché peu après avoir enregistré des pertes, abandonnant ainsi le marché mondial aux fabricants japonais.

En outre, les dirigeants japonais n'ont pas l'habitude de prendre une décision d'investissement en fonction de la rentabilité des capitaux investis. Ainsi le succès de l'industrie automobile sur le marché américain est le résultat de décisions stratégiques et d'efforts de longue haleine. À la fin des années 50, Toyota et Nissan se sont implantées pour la première fois après la guerre aux États-Unis avec leurs bureaux de vente. Leurs voitures avaient de nombreux défauts et les succursales américaines étaient plus préoccupées par le service après vente que par la vente. Leur capital initial était presque épuisé au bout de quelques années. Pourtant elles ont persisté dans le dessein de rattraper Volkswagen qui était à l'époque le leader mondial sur le segment des petites voitures avec leurs ventes annuelles sur le marché américain d'environ un demi-million d'unités.

On sait aujourd'hui que les constructeurs américains avaient longtemps hésité à se lancer dans les petits modèles en raison de leur rentabilité qui était moins intéressante que celle des grands modèles.

3.2. Les inconvénients du système japonais

3.2.1. Le pouvoir discrétionnaire non contrôlé du Président

Du point de vue de l'efficacité, l'inconvénient le plus fondamental et le plus pernicieux de la gouvernance des entreprises japonaises est le fait que les dirigeants échappent non seulement au contrôle interne, mais aussi au contrôle externe par l'actionnariat. Celui-ci est neutralisé par la pratique des participations croisées, car les droits de vote des actions détenues par les sociétés partenaires sont toujours exercés dans un sens favorable au dirigeant.

M.C. Jensen a raison de souligner que le contrôle interne, principalement exercé par le conseil d'administration, est moins efficace que le contrôle externe assuré par le marché. Il insiste sur la lenteur avec laquelle les CEO de GM, d'IBM, de Kodak, etc., ont réagi face aux énormes pertes accumulées ; ils n'ont pu être révoqués que grâce à

l'intervention externe puissante des actionnaires institutionnels [M.C. Jensen 1993].

Le seul contrôle externe efficace au Japon est la sanction par le marché des biens et services. Là où la concurrence joue à l'échelle internationale, les industries et firmes japonaises telles que Sony ou Toyota ont enregistré des bénéfiques records malgré un marché intérieur déprimé. Ce contrôle externe n'existe pas dans les industries oligopolistiques ou soumises au contrôle inefficace de l'autorité administrative, comme nous le verrons plus loin.

3.2.2. Le gaspillage de la richesse de l'entreprise par le dirigeant

Les investissements insensés des firmes japonaises pendant les années 80 sont une conséquence grave de l'absence de contre-pouvoir face au dirigeant. Il est bien connu que le dirigeant managérial a tendance à accroître la taille de son entreprise, car cela lui procure un prestige social et une rémunération supérieure [R. Marris 1964 ; O.E. Williamson 1964]. Près de dix ans après la fin des gaspillages, nombreuses sont encore les institutions financières et les entreprises industrielles qui souffrent d'une surcapacité et des prêts excessifs accordés ; il en a résulté un taux de chômage sans précédent après la guerre de plus de 4 %.

3.2.3. Le comportement immoral et illégal du dirigeant

Dans les secteurs où la concurrence sur le marché est imparfaite du fait des collusions interentreprises et des réglementations gouvernementales, le système de gouvernance des entreprises présente des dysfonctionnements graves. C'est notamment le cas du secteur financier et de l'industrie pharmaceutique. Dans cette dernière, un certain nombre de hauts fonctionnaires du Ministère de la santé publique avaient été « parachutés » aux postes de dirigeants des entreprises pharmaceutiques. Ces sociétés continuaient de vendre du sang contaminé par le Sida, importé des États-Unis à l'usage des malades hémophiles sous l'œil indifférent (sinon bienveillant...) du Ministère, même après l'alerte donnée par les autorités américaines quant au risque de contamination.

Cette collusion Administration-industrie a coûté des centaines de vies humaines et menace encore des milliers de vies de citoyens innocents, atteints d'hémophilie. Cet incident tragique est l'illustration ultime du danger d'une concentration excessive des pouvoirs entre les mains des dirigeants, aggravée par la corruption de hauts fonctionnaires.

3.2.4. L'opacité de la gestion

En matière de transparence, c'est-à-dire, de qualité et de quantité d'informations diffusées à l'extérieur concernant les décisions et les résultats de l'entreprise, les commissaires aux comptes et l'autorité régulatrice jouent un rôle crucial. Or, ni les uns ni les autres n'ont fonctionné de façon satisfaisante, comme nous l'avons déjà écrit. C'est une conséquence logique du caractère fermé de l'entreprise japonaise dû aux relations étroites et à long terme existant entre les entreprises et entre les parties prenantes, qui souvent finissent par neutraliser les contrôles. Ce défaut est aussi partagé, à des degrés plus ou moins importants, par la France et l'Allemagne où les marchés des capitaux en tant que mécanisme disciplinaire des dirigeants ne sont pas aussi développés qu'aux États-Unis. Le Japon, comme ces pays européens, ne dispose pas d'une autorité réglementaire, dotée d'une puissance équivalente à la SEC, créée après le krach de 1929, dont la vigilance relativement à la transparence des informations concernant les entreprises cotées, à l'équité et à l'efficacité des transactions boursières est universellement considérée comme un modèle [A. Bhide 1994].

3.2.5. La lente adaptation aux changements de l'environnement

Incontestablement, les entreprises japonaises mettent plus longtemps que leurs homologues américains pour s'adapter aux changements de l'environnement. Cela tient largement au fait que les dirigeants américains peuvent procéder facilement au licenciement des salariés au nom de l'intérêt des actionnaires. Au Japon, le licenciement constitue la solution de dernier recours lorsqu'on a épuisé tous les autres moyens de redresser la situation. Même si certaines entreprises n'hésitent plus à licencier pour assurer leur survie et accroître leur rentabilité, nombreux

sont les dirigeants qui partagent le point de vue du Président de Toshiba : « *Licencier des employés est le péché le plus grave du dirigeant* » [Nippon Keizai Shimbun, 16 février 1993].

Une autre cause, plus fondamentale, est la lenteur avec laquelle des décisions sont prises. Les entreprises japonaises accordent trop d'importance à l'obtention du consensus entre les différentes parties prenantes. Lorsqu'un problème exige une décision et une intervention rapides, ce processus de prise de décision est cruellement inefficace. Le même problème se pose sur le plan de la politique nationale. L'actuelle paralysie économique en est une conséquence.

3.2.6. *La tendance à l'enracinement des dirigeants*

Le fait que le dirigeant japonais ne soit soumis à aucun contrôle, à l'exception de la sanction du marché des biens et services, signifie que lui seul décide de la date de son départ. Or, rares sont les dirigeants qui se retirent au bon moment. Il en résulte une gérontocratie dommageable à la motivation des cadres et à la vitalité de l'entreprise.

4. Les tendances récentes

4.1. *La montée de la "Shareholder Value" : le modèle japonais a-t-il défavorisé les actionnaires?*

La valeur actionnariale, la « shareholder value » est probablement l'un des termes de management le plus à la mode depuis ces dernières années parmi les dirigeants japonais. Selon une enquête menée auprès de 184 sociétés cotées, 26 % soit près de une sur cinq ont répondu que la rentabilité sur les fonds propres (ROE, *Return On Equity*) et le bénéfice par action (EPS, *Earnings per Share*) sont leurs principaux objectifs de gestion. Pourtant les entreprises japonaises ont assuré une rentabilité aux actionnaires plus que respectable sauf depuis 1990. Sur une période de douze ans, située entre 1971 et 1982, le Japon s'est situé au 2e rang, après Singapour, en termes de rentabilité actionnariale, mesurée à partir de la rentabilité boursière [J. Abegglen, G. Stalk 1985,

p. 175]. Sur la période 1984-1990, le ROE ajusté pour les impôts est de 9,2 % pour le Japon, de 9,16 % pour les États-Unis et de 12,29 % pour l'Allemagne. La rentabilité japonaise est, en outre, la plus stable avec un écart-type de 4,76 % contre 12,30 % pour les États-Unis et 11,20 % pour l'Allemagne [M. Blaine 1994].

GRAPHIQUE 3 ICI

4.2. Le déclin de la banque principale?

L'influence de la banque principale sur ses entreprises clientes s'est constamment affaiblie ces dernières années. La cause majeure en est la tendance soutenue de la part des entreprises non financières à avoir recours aux marchés de capitaux (émission d'actions et d'obligations convertibles) au détriment des emprunts bancaires. En 1981, la proportion des fonds propres sur les capitaux totaux n'était que de 36,8 %, le reste étant des dettes, crédit interentreprises, emprunts et obligations. Dix ans après, en 1991, ce ratio s'est inversé avec 56,4 % pour les fonds propres. Entre 1951 et 1971, la valeur des investissements totaux des entreprises non financières était supérieure au *cash-flow* mais, à partir de 1971, le *cash-flow* devient supérieur à la valeur des investissements. Cette tendance s'est maintenue jusqu'aujourd'hui [S. Watanabe 1994, p. 40-46].

La seconde explication est que la plupart des banques rencontrent actuellement des difficultés plus ou moins graves à cause de créances douteuses ou irrécouvrables, une conséquence des prêts inconsidérés effectués pendant la deuxième moitié des années 80. On invoque « *l'absence de discipline* » qui aurait été à l'origine des surinvestissements et d'un gaspillage important de capitaux [K. Ikeo 1993]. La détérioration de la rentabilité des capitaux investis par les entreprises industrielles depuis 1983 étaye de façon convaincante cet argument.

Un autre facteur qui réduit le rôle de la banque principale est la concurrence accrue à la suite du Big Bang japonais qui a ouvert largement le marché financier japonais aux établissements financiers étrangers. Il semblerait que la concurrence et la discipline soient inversement proportionnelles.

Bien qu'on puisse prédire une perte probable d'influence de la banque principale, beaucoup d'entreprises non financières souhaitent poursuivre leurs relations avec cette organisation. Un récent sondage, effectué sur 306 firmes non financières cotées, révèle que 70 % croient qu'elles pourront compter sur son appui en cas de crise financière [K. Wakasugi et al. 1994]. Selon une autre enquête réalisée auprès de 354 sociétés membres de la Nikkeiren, la plus importante association d'employeurs, 81,6 % se sont exprimés en faveur du système de la banque principale [Asahi Shimbun, 6 août 1994].

Étant donné les grandes difficultés auxquelles les banques japonaises sont confrontées depuis un certain temps, il semble peu vraisemblable que la banque principale puisse exercer la discipline sur les firmes clientes avec la même efficacité qu'auparavant.

4.3. La fin des participations croisées?

La morosité du marché des capitaux japonais, les sombres perspectives en matière de valorisation des portefeuilles et les faibles niveaux de dividendes ont conduit quelques investisseurs institutionnels à liquider les actions qu'ils détenaient auprès de certains partenaires non financiers dans le cadre de participations croisées. Ainsi Nippon Life Insurance, le plus grand investisseur institutionnel, a-t-elle décidé de réduire son portefeuille d'actions japonaises de 25 % à 20 % sur les cinq ans à venir [Nippon Keizai Shimbun, 2 mars 1992]. En même temps, des entreprises non financières, affectées par la mauvaise conjoncture, ont commencé à vendre leurs actions bancaires de façon à réaliser la plus-value afin de compenser les mauvais résultats d'exploitation.

Une étude citée plus haut indique, cependant, qu'à une majorité écrasante, de 80 à 85 %, les sociétés sont convaincues du caractère positif des participations croisées. Pour cette raison 90 % d'entre elles pensent que cette pratique sera poursuivie [K. Wakasugi et al. 1994, p. 43].

4.4. Les fonds de pension américains en tant que contrôleurs

Les fonds de pension américains, surtout publics, sont devenus de plus en plus influents sur le plan international en raison de leur activisme. Le fonds Calpers, le plus grand fonds de pension public américain, a critiqué les candidats au conseil d'administration et aux postes d'auditeurs statutaires de plusieurs sociétés japonaises. Il s'est opposé en 1995 à deux candidats au conseil d'administration de la plus grande maison de titres japonaise, Nomura, en raison de leur implication antérieure dans une action illégale. Ces anciens dirigeants avaient compensé les pertes subies par quelques gros clients institutionnels. Un an auparavant, ce même fonds avait pris position contre les deux candidats aux fonctions d'auditeurs statutaires chez Toshiba et contre la politique de dividendes de quatorze sociétés, dont NTT, Itochu, Mitsubishi Metals – leurs dividendes dépassaient les bénéfices de l'exercice –, Kandenko, Fujikura et DDI – leurs dividendes étaient inférieurs à la moyenne.

Dans les investissements de Calpers en actions de sociétés étrangères, le Japon est au premier rang avec 549 firmes représentant une valeur en portefeuille de 300 milliards de Yens. Étant donnée l'importance de la valeur de son portefeuille, le pouvoir disciplinaire de cet investisseur institutionnel peut pallier l'affaiblissement de la banque principale.

Conclusion

Le dysfonctionnement du système de gouvernance des entreprises japonaises semble pouvoir être attribué finalement au sous-développement de la culture démocratique chez les Japonais. Contrairement aux pays occidentaux où la démocratie a été acquise, après de longs combats acharnés, par le peuple lui-même contre le pouvoir féodal, la démocratie a été imposée d'en haut par les forces d'occupation américaines après la dernière guerre. Les Japonais ne semblent pas avoir réellement compris ce qui fonde la démocratie, à savoir la nécessité de contrôler en permanence ceux qui possèdent le pouvoir. Cette carence se manifeste sur le plan national par la concentration du pouvoir –

ce pouvoir étant non contrôlé – entre les mains des hauts fonctionnaires, notamment ceux du Ministère des finances. Il en résulte un gouvernement fait par les hauts fonctionnaires pour les hauts fonctionnaires. Leur collusion avec les banques et les maisons de titres a provoqué la crise actuelle du secteur financier et de l'économie nationale japonaise tout entière.

Il faudra des générations avant que les Japonais puissent atteindre la maturité actuelle des pays occidentaux en matière de démocratie, car seule l'éducation peut combler cette lacune.

Heureusement, cependant, l'économie japonaise n'est pas isolée, mais solidement insérée dans la communauté économique internationale. Les pressions des investisseurs institutionnels américains et de divers mécanismes de contrôle internationaux tels que le FMI, l'OCDE obligeront les autorités et les entreprises japonaises à améliorer leurs systèmes aussi bien de gouvernance politique que de gouvernance des entreprises afin de se conformer aux exigences mondiales de transparence et d'efficacité de contrôle du pouvoir.

Bibliographie

- Abegglen J., Stalk G. [1985], *Kaisha – The Japanese Corporation*, 1985.
- Berle A.A., Means G. [1932, 1991], *The Modern Corporation and Private Property*.
- Bhide A. [1994], « Efficient Markets, Deficient Governance », *Harvard Business Review*, November – December.
- Blair M. [1995], *Ownership and Control*.
- Blaine M. [1994], « Profitability of Germany, Japan and U.S.A. Firms », *Management International Review*, n° 2.
- Charreaux G. [1997], « Conseil d'administration et pouvoirs dans l'entreprise », in G. Charreaux (Éd.), *Le gouvernement des entreprises*, Économica.
- Business Week [1996], « How High Can CEO Pay Go? », April 7.
- Dore R. [1992], « Japanese Capitalism, Anglo-Saxon Capitalism ; How Will the Darwinian Contest Turn Out? », *Centre for Economic Per-*

formance, Occasional Paper, n° 4, London School of Economics, October.

Iacocca L. [1984], Iacocca.

Ikeo K. [1993, en japonais], « La transformation du système de la banque principale entraîne une baisse du contrôle sur les entreprises », *Ekonomisuto*, June 8, p. 30-33.

Jensen M.C. [1993], « The Modern Industrial Revolution : Exit and the Failure of Internal Control Systems », *Journal of Finance*, vol. 48, n° 3, July.

Marris R. [1964], *The Economic Theory of Managerial Capitalism*.

Nippon Keizai Shimbun [1987, en japonais], « À qui appartient une entreprise? », p. 45-46.

Nippon Keizai Shimbun [1992, en japonais], « La révolte des actionnaires », p. 121-123.

Nippon University [1986, en japonais], « L'analyse de la situation de la gestion des entreprises japonaises », p. 55.

Rappaport A. [1990], « Let's Let Business be Business », *New York Times*, February 4, p. 4.

Sakudo Y. et al. [1980, en japonais], *L'histoire de la gestion des entreprises au Japon*.

Sheard P. [1989], « The Main Bank System and Corporate Monitoring and Control in Japan », *Journal of Economic Behavior and Organization*, n° 11.

Sheard P. [1994], « Interlocking Shareholdings and Corporate Governance in Japan », in M. Aoki, R. Dore (Ed.), *The Japanese Firm : The Sources of Competitive Strength*.

Shimizu K. [1998, en japonais], « Réformes urgentes du contrôle inefficace », *Nihon Keizai Shimbun*, 5 mai.

Suzuki S., Wright, R.W. [1985], « Financial Structure and Bankruptcy Risk in Japanese Companies », *Journal of International Business Studies*, Spring.

Wakasugi K. et al. [1994, en japonais], « Une étude empirique de l'attitude face aux participations croisées », *Shoken Analyst Journal*, May.

Watanabe S. [1994, en japonais], « La reconstruction de la gouvernance des entreprises – Perspectives du ROI », *KigyoKaiki*.

Williamson O.E. [1964], «The Economics of Discretionary Behavior, Managerial Objectives in a Theory of the Firm ».

Yoshimori M. [1995], «Whose Company Is It ? The Concept of the Corporation in Japan and the West », *Long Range Planning*., vol. 28, n° 4, August.