

La spécificité renouvelée des entreprises japonaises¹

Masahiko Aoki²

Prisme N°10
septembre 2007

¹ Traduction de Gilles Raveaud, relecture de Gérard Liné.

² Masahiko Aoki est professeur de l'économie à l'Université Stanford. Lauréat du prix Joseph Schumpeter en 1998, il a créé en 2007 le Centre virtuel d'études approfondies des institutions basé à Tokyo. En 2001 il a créé le Centre de recherche du ministère japonais du commerce international et de l'industrie (METI), qu'il a dirigé jusqu'en 2004. Ancien président de l'Association des économistes japonais, il est également professeur honoraire à l'Université de Chine à Pékin et conseiller pour le développement auprès de la Banque Mondiale depuis 1997. Il est le président-élu de l'Association internationale des économistes (2005-2008). Masahiko Aoki est membre du comité scientifique du Centre Cournot.

Résumé

Comment analyser les changements intervenus dans la structure des entreprises japonaises depuis le début des années 1980 et leur impact sur l'économie du Japon ? Ce texte présente l'étude des éléments empiriques disponibles et un cadre théorique original, centré sur l'entreprise. Ce modèle permet de caractériser les transformations institutionnelles qui ont touché le contrôle des entreprises au Japon. Le cadre théorique comprend quatre modèles de contrôle des entreprises. Il indique, pour chacun, ses conditions de viabilité et permet d'examiner les forces directrices, comme les contraintes héritées de l'histoire, qui sont au cœur de la transformation économique en cours au Japon. Les changements institutionnels actuels relèvent d'une transition du modèle traditionnel japonais, centré sur la banque, vers un modèle hybride, de « Contrôle externe du lien interne » (CELI). Ce modèle combine trois éléments : le choix des gestionnaires relevant de la politique de l'entreprise ; le capital humain des salariés de l'entreprise ; l'évaluation de l'entreprise par les marchés financiers. Toutefois, le texte montre que les évolutions récentes n'ont pas fait émerger un modèle unique : une pluralité de structures de contrôle des entreprises s'est au contraire développée. Le texte se conclut sur l'importance des réformes garantissant la transparence et l'efficacité du système politique afin d'assurer un fonctionnement efficace des marchés financiers.

Introduction

Avec le recul, le début des années 1990 peut être considéré comme un tournant dans l'histoire de l'économie politique du Japon depuis la seconde guerre mondiale. Dans le domaine politique, cette période a été marquée par la fin, en 1993, d'un demi-siècle de gouvernement sans partage du Parti libéral démocrate (PLD). Au même moment, dans le domaine économique, les bulles financière et immobilière ont éclaté. La conjonction de ces deux événements a fait entrer le Japon dans une période d'incertitude sans précédent dans son histoire récente et suscité divers essais et erreurs, dans les domaines politique et économique. Si l'on s'en tient à l'économie, cette période est généralement décrite comme une phase déflationniste prolongée,³ causée selon de nombreux analystes par une politique macro-économique inadaptée. Il est devenu habituel dans la presse, et même pour les universitaires, de qualifier la décennie 1990 de « décennie perdue » pour le Japon, en raison des pertes subies en termes de richesse, de potentiel de croissance, de stabilité de l'emploi ou même de cohésion sociale. Au cours des dernières années, j'ai contesté cette vision des choses. Selon moi, plutôt que de décennie perdue, il convient de parler d'une « décennie de transition », c'est-à-dire d'une période de changements institutionnels.⁴

Tandis que les regards étaient vissés sur la récession, de nombreux changements ont eu lieu à cette période dans les entreprises. Les gestionnaires durent en effet affronter, en plus de la récession elle-même, la nouvelle puissance industrielle de la Chine et les conséquences des changements techniques et notamment des technologies de l'information (TI). Ces défis ont aggravé les différences entre les entreprises capables d'y faire face, et les autres. Ils ont également conduit à des changements profonds dans les pratiques économiques. Dans le domaine politique, le PLD a repris sa place de parti dominant, au prix d'une coalition avec d'autres partis, mettant ainsi en évidence la nécessité pour le gouvernement de disposer d'un soutien clair de la part des électeurs. Cette dimension concurrentielle, nouvelle dans la vie politique, a progressivement modifié les structures du pouvoir politique, tout comme les relations existant entre les hommes politiques et les groupes d'intérêt d'une part, et

³ Cette analyse, quoique répandue, est en partie inexacte, puisque l'économie japonaise a connu un taux de croissance positif au milieu de la décennie 1990.

⁴ Certains de mes travaux sur le sujet sont dans Aoki (2002).

les fonctionnaires d'autre part.⁵ Les changements économiques et politiques se sont ainsi mutuellement renforcés. C'est pourquoi, même si aucun événement, dans le domaine politique comme dans le domaine économique, ne constitue à lui seul un bouleversement, je maintiens que les effets accumulés de ces changements sont lourds et irréversibles. Ces processus sont toujours en cours, ils ne semblent pas devoir s'arrêter de sitôt. Il est possible qu'ils durent pendant encore une décennie, voire plus, pour les raisons que nous allons voir ci-après.

Les institutions de contrôle de l'entreprise (entendues en première approximation comme les règles du jeu acceptées à la fois par les parties prenantes de l'entreprise et par ceux qui la détiennent) n'ont pas échappé aux changements intervenus ces dernières années au Japon. Les changements intervenus dans la législation, dans les pratiques des entreprises, dans les relations avec la sphère publique, etc. ont remis en question les anciennes règles du jeu, qui ne doivent plus être considérées comme valides. Simultanément, les acteurs recherchent toujours de nouvelles règles et font évoluer les règles actuelles. Malgré ces changements permanents, il est sans doute temps de faire une pause et de prendre la mesure des changements intervenus, afin d'évaluer leurs conséquences et de réfléchir à leur possible devenir. C'est ce que nous nous proposons de faire à présent. Deux sources sont mobilisées : d'une part les résultats empiriques présentés dans l'ouvrage d'Aoki, Jackson et Miyajima⁶, d'autre part les outils analytiques de l'analyse institutionnelle comparée.

Un aperçu des changements dans les entreprises japonaises

Afin d'évaluer les changements intervenus dans le paysage de l'entreprise au cours de la dernière décennie, il est utile de commencer par une description stylisée du système précédant, que je qualifierais désormais, à des fins de commodité d'exposition, de ***Système J traditionnel***.⁷

⁵ Se reporter à Toya (2005) pour une première analyse de ce processus.

⁶ *Corporate Governance in Japan: Institutional Change and Organizational Diversity* (2007), Oxford University Press.

⁷ Voir Aoki (1990) et Aoki, Patrick et Sheard (1994) pour une présentation plus détaillée du système-J.

Les caractéristiques du Système J

- Le monopole du pouvoir politique était dans les mains du Parti libéral démocrate et cela n'était contesté par personne. Cette stabilité politique a conduit à la formation d'une relation entre trois pôles : les hommes politiques membres du PLD ; les groupes d'intérêt ; et les hauts fonctionnaires des ministères. Ces triades se sont constituées à partir de réseaux d'industries, de métiers ou de professions, afin de protéger les intérêts particuliers de chacun. Les médiateurs de ces coalitions étaient les leaders du PLD, en coopération avec les fonctionnaires du ministère des finances (c'est ce qui a été appelé le « pluralisme bureaucratique » ou encore le « pluralisme compartimenté »).
- L'accès à la direction générale de l'entreprise (c'est-à-dire devenir administrateurs représentant les salariés) était, pour les salariés permanents, le sommet de leur carrière. Le conseil d'administration, composé quasi-exclusivement de membres de l'entreprise, fonctionnait comme une sous-structure de direction générale.
- L'un des principaux objectifs de la direction de la « firme J » était d'assurer à ses salariés permanents des avantages croissant régulièrement, sous la forme de salaires à l'ancienneté, d'opportunités de carrière, de primes, d'indemnités de licenciement, d'avantages en nature, etc. tout en maintenant les profits à un niveau raisonnable.
- Le plus important financeur de l'entreprise était la banque principale. Les autres institutions financières et les investisseurs attendaient de la banque principale qu'elle soit la première agence de surveillance de l'entreprise (selon un système de surveillance déléguée). Lorsque la situation financière de l'entreprise était satisfaisante et plus encore si elle était excellente, la banque principale n'intervenait pas directement dans la gestion de l'entreprise. Si la situation financière de l'entreprise devenait critique, la banque prenait en revanche les rênes de l'entreprise. Elle avait deux possibilités : soit refinancer et restructurer, à ses frais, l'entreprise ; soit la mettre en faillite (on parle ici de « contrôle conditionnel »).

- Le gouvernement gérait le secteur bancaire de façon à garantir à chaque banque une rente, fonction de sa part de marché. Le gouvernement intervenait également pour refinancer les banques en difficulté, ou pour faciliter leur rachat par des banques en bonne santé financière (ce que l'on a appelé le « système du convoi »). D'une façon générale, ce système prenait place dans le cadre plus large du règne d'une seule institution politico-économique : le PLD.

Le Système J a commencé à refluer dès les années 1980.⁸ Ce n'est qu'après le premier éclatement de la bulle que les changements devinrent manifestes. Par contraste avec les aspects du Système-J présentés plus haut, nous observons actuellement les événements et caractéristiques suivants.

- Les réformes du droit des affaires de 2002 ont imposé aux entreprises de choisir entre deux types de structures de contrôle : soit un système proche de ce qui existe aux États-Unis, avec des sous-comités indépendants (pour l'audit, la nomination et la rémunération des cadres) ; soit une version modifiée du système J traditionnel, avec la formation d'un conseil statutaire, semi-indépendant, d'auditeurs (Gilson et Milhaupt, 2004 ; voir Shishido, ch. 11, dans Aoki *et al.*, 2007). En 2005, plus de 60 grandes entreprises (dont Sony, Oryx, Toshiba, Hitachi et Nomura Holdings) avaient choisi le premier système.^{9,10} Même parmi les entreprises qui ont choisi le second système, il semble y avoir une tendance à l'augmentation du nombre d'administrateurs indépendants.¹¹

⁸ On trouvera une première analyse de cette tendance dans Aoki (1988), chapitre 7, en particulier pp. 293-7.

⁹ L'Association Japonaise des Administrateurs d'Entreprises, une association qui réunit, outre des administrateurs, des universitaires, des juristes, des comptables, etc., mène actuellement une campagne visant à porter ce nombre à 300 d'ici quelques années.

¹⁰ Un exemple marquant des conséquences de ces changements a été la décision de Sony, en 2005, de remplacer ses cadres dirigeants, du fait de mauvais résultats; cette décision a été activement encouragée par les administrateurs indépendants.

¹¹ Toutefois, il convient de préciser ici que la définition de l'indépendance n'est pas aussi stricte que dans la loi Sarbanes-Oxley adoptée aux États-Unis en 2002.

- Les conseils d'administration et les cadres dirigeants des sociétés cotées en Bourse sont de plus en plus exposés aux évaluations du marché financier aujourd'hui, en raison du démantèlement des participations croisées (Miyajima et Kuroki, ch. 4 de Aoki *et al.*). Au plus fort de la bulle, plus de 50 % de l'ensemble des actions étaient détenues par les institutions financières. Aujourd'hui, ce chiffre est redescendu à 20 %. Les particuliers et les investisseurs étrangers possèdent désormais près de 50 % des actions japonaises sans agir directement sur la gestion ; or la propension plus forte des investisseurs étrangers à vendre et à acheter des titres accroît sensiblement la probabilité de retrait des investisseurs. Cette volatilité constitue une menace réelle pour l'entreprise (voir Ahmadjian, ch. 3 de Aoki *et al.*). Par ailleurs, un nombre important d'anciens employés de banque et d'institutions financières, tout comme d'ailleurs de hauts fonctionnaires, ont quitté leurs emplois à vie pour rejoindre ou lancer des fonds d'investissement ou d'autres compagnies financières, afin d'exploiter au mieux de leurs intérêts leur expertise dans le domaine.¹²
- Confrontés à des marchés financiers plus actifs et plus incertains, les cadres dirigeants des sociétés cotées sont beaucoup plus vigilants vis-à-vis des possibilités de rachats hostiles. La tentative de rachat du numéro un de l'industrie télévisuelle japonaise Nippon Broadcasting System, Inc. (NBS), par Livedoor Co., Ltd (LD) a été largement médiatisée durant l'hiver 2005. Profitant d'une faille existant alors dans la réglementation des marchés financiers, LD avait discrètement acheté sur le marché plus de 30 % du capital de NBS, au lieu de procéder à une offre publique d'achat (OPA). La direction de NBS a tenté de résister à la menace en procédant à une augmentation de capital – correspondant à 150 % du capital déjà émis – et en l'attribuant à une société amie, Fuji Térébi Network, Inc., qui possédait déjà 12 % de NBS. LD fit appel pour protester contre cette manœuvre. Suite à des débats suivis attentivement par le public, la cour de justice de Tokyo a

¹² Un exemple connu est celui de M. Murakami, un ancien membre du MITI, qui a fondé MAC Asset Management Funds, une entreprise au capital de plusieurs milliards de dollars, au moyen de techniques boursières agressives, sur le mode de ce qui se fait aux États-Unis. Il fut par la suite accusé de délit d'initié. Cet incident ne semble pas avoir ralenti la tendance.

qualifié le plan de NBS « d'injuste ». Dans ses attendus, la cour estima que « le conseil d'administration, qui n'est que l'organe exécutif de la société, ne doit pas attribuer les droits de contrôle ». Ce faisant, la cour souscrivait implicitement à la doctrine de la souveraineté actionnariale. L'ironie est que LD, à l'origine de ce jugement favorable aux actionnaires, fut par la suite accusée de plusieurs malversations financières sérieuses.¹³ Il reste que ce jugement devint une référence pour les débats ultérieurs sur la propriété des sociétés.¹⁴ Un débat public est en cours afin de décider ou non de légaliser les « pilules empoisonnées » et de définir leurs modalités (il s'agit en particulier d'éviter que la direction de l'entreprise ne bénéficie d'une protection définitive).

- La liquidation des *Jusen* était en 1995, le problème principal des hauts fonctionnaires du ministère des finances, c'est-à-dire la mise à mort de ces institutions financières immobilières, dont les comptes étaient plombés par des prêts accordés aux spéculateurs fonciers à hauteur de 7.000 milliards de ¥. Les institutions financières des coopératives agricoles étaient des prêteurs majeurs aux *Jusen*, tandis que les banques étaient d'importants propriétaires et prêteurs. Les prêteurs agricoles purent recouvrer la plupart de leurs prêts aux *Jusen* grâce à l'injection massive de fonds publics, rendue possible par les pressions d'hommes politiques qui étaient leurs alliés. Selon ces décideurs, en cas de difficulté, c'est aux banques principales qu'il revient d'assumer la plus grande part de responsabilités, et pas aux autres prêteurs. Cette attitude est en conformité avec ce qui est attendu dans le cadre du Système-J. Elle a

¹³ LD, créée à la fin des années 1990 par un étudiant nommé Horie avec un capital initial de 6 millions de ¥, avait atteint une valeur de marché de 800 milliards de ¥ à la fin de l'année 2005. En 2006 la direction générale de LD fut inculpée par le bureau du procureur pour fraudes comptables et pour diffusion d'informations financières mensongères.

¹⁴ Une autre affaire qu'il convient de mentionner, et qui est peut-être même plus importante que celle opposant LD à NBS du fait du statut des entreprises impliquées, est celle de la fusion de deux institutions financières géantes, Mitsubishi-Tokyo Financial Group (MTFG) et UFJ, en 2004. La société Sumitomo Trust Bank (STB) avait fait appel de cette fusion en raison d'un accord préalable qu'elle avait signé avec l'état-major de UFJ. Cet appel avait certes été rejeté par la cour. Depuis, même les entreprises gérées selon le modèle traditionnel sont devenues très prudentes dans la rédaction de leurs contrats les unes avec les autres, de façon à éviter de possibles recours en justice.

cependant rendu très impopulaire l'utilisation de fonds publics destiné à l'aide du secteur financier, et, de ce fait, le gouvernement est devenu circonspect vis-à-vis de ce type d'opérations. Les délais dans l'injection des fonds publics ont certainement aggravé la crise financière, mais ils ont également eu la conséquence inattendue de séparer les autorités financières de l'industrie financière. La Direction bancaire et la Direction financière du ministère des finances, coupables de collusions exclusives avec leurs industries respectives afin de protéger les intérêts particuliers de ceux qui étaient alors en place, furent séparées de leur ministère de tutelle au cours de la réforme administrative de 1997. Elles furent ensuite fondues au sein de l'Agence de services financiers (FSA). Cette Agence fut sommée de surveiller la situation financière des banques et de remplacer ses pratiques complaisantes par des contrôles contradictoires. Aujourd'hui, la restructuration des secteurs bancaire et financier est largement du ressort du secteur privé. De ce fait, un aspect essentiel du « système du convoi » semble avoir été abandonné.

- Certaines tentatives du gouvernement pour refinancer des entreprises défaillantes se sont révélées inopérantes, comme ce fut le cas pour Daiei, une grande chaîne de supermarchés. De ce fait, toute intervention directe, discrétionnaire, du gouvernement dans les restructurations industrielles est aujourd'hui accueillie avec un scepticisme croissant. Afin de rendre plus transparente l'aide publique aux entreprises en difficulté, une société financée sur fonds publics a été mise en place, la Société de revitalisation industrielle du Japon (*Industrial Revitalization Corporation of Japan*). Ses cadres sont tous issus du secteur privé.¹⁵ La loi de redressement civil (2002) a introduit une disposition, proche du Chapitre 11 aux États-Unis, qui incite les entreprises en difficulté à entamer plus tôt une procédure pour faillite. Les fonds d'investissement étrangers, les fonds de restructuration d'entreprises liés à des banques et d'autres services financiers sont maintenant actifs de façon massive au Japon. Ils ont même remplacé les banques commerciales en tant qu'acteurs majeurs dans la réorganisation et le redressement des sociétés en difficulté financière (voir Xu et Yanagawa, respectivement ch. 6 et

¹⁵ La Société de revitalisation industrielle du Japon prévoit actuellement de s'auto-dissoudre un an plus tôt que prévu, ayant accompli ses missions avec succès.

ch. 7 d'Aoki *et al.*). Les marchés d'actifs de sociétés se développent à un rythme et avec une ampleur inégalés depuis l'éclatement de la bulle (voir Kihutani, Itoh et Hayashida, ch. 8 de Aoki *et al.*). Le nombre de fusions et d'acquisitions a ainsi plus que quadruplé entre 1985 et 1995.

- Certaines grandes sociétés ont connu des restructurations majeures aux cours desquelles elles ont réduit le nombre leurs effectifs permanents, sans toutefois mettre un terme à leur engagement d'emploi à long terme des salariés. Ces restructurations ont été menées au moyen de transferts d'employés vers des filiales et des entreprises liées, de diminution ou d'arrêt des embauches et de mise en place des procédures de retraite anticipée.¹⁶ D'un point de vue macro-économique, entre 1995 et 2005, le nombre d'employés permanents a diminué de 4,1 millions, tandis que le nombre d'employés temporaires dans diverses catégories s'est accru de 6,5 millions. Toutefois, cela ne signifie pas que les entreprises japonaises ont renoncé au système d'emploi à vie ; leur nombre se réduit cependant (voir Jackson, ch. 10 de Aoki *et al.*).¹⁷
- Lors des élections législatives de 2005, Junichiro Koizumi a conduit le PLD à une large victoire en faisant campagne sur la privatisation de la poste japonaise. Ce programme électoral, centré sur un seul sujet, visait « le pouvoir qui refuse les réformes », c'est-à-dire l'ensemble des coalitions entre les hommes politiques (au sein et en-dehors du PLD), les groupes d'intérêts particuliers et l'administration. Koizumi a réussi à exclure du PLD les hommes politiques opposés à la privatisation. On peut donc dire que l'institution qu'est le « pluralisme bureaucratique » est entrée dans une phase critique pour son avenir.¹⁸

¹⁶ Ainsi, une grande entreprise métallurgique a diminué de plus de moitié son effectif d'employés permanents, et ce malgré le versement d'environ 30 millions de ¥ à chaque employé en indemnités de licenciement et en encouragements financiers à la retraite anticipée. En partie du fait de cette diminution de son effectif et en partie du fait de la remontée des marchés, la valeur de marché de cette entreprise a été multipliée par quatre en 2005.

¹⁷ Kato (2001) a constaté que les taux de maintien de l'emploi des travailleurs japonais n'ont pas baissé significativement entre la période qui a précédé la bulle, à la fin des années 1980, et la période post-bulle.

¹⁸ Après la fin de la domination sans partage du PLD en 1993, le système électoral a été modifié, introduisant l'élection d'un seul élu par circonscription (contre plusieurs auparavant). Depuis, plusieurs élections ont eu lieu, tant à la Chambre Basse qu'à la Chambre Haute. Dans l'ancien système, des candidats appartenant au même

Les éléments cités plus haut n'ont, chacun pris isolément, qu'une valeur illustrative. Toutefois, considérés dans leur ensemble, ils donnent le sentiment que le Japon est en train de connaître de profonds bouleversements. Cette impression est-elle fondée ? En d'autres termes, le monde de l'entreprise japonais et celui du contrôle des entreprises en particulier, est-il en train de connaître des changements irréversibles ? Si oui, dans quelle direction ? La discipline des marchés financiers va-t-elle s'imposer à la gestion des entreprises ?¹⁹ Les dirigeants peuvent-ils se permettre de ne plus écouter la voix de leurs salariés ? L'ancien modèle persiste-t-il au contraire, les réductions d'effectifs d'employés permanents n'étant qu'une solution inévitable, mais transitoire, à la longue déflation connue par le Japon ? Les sociétés japonaises sont-elles plutôt à la recherche d'un modèle propre, capable de s'adapter à un environnement changeant ? Si tel est le cas, cette recherche va-t-elle dans la bonne direction ?²⁰ Enfin, dans quelle mesure les changements qui touchent les entreprises sont-ils liés aux changements qui concernent la vie politique ?

Pour répondre à ces questions et à celles qui y sont liées, il est nécessaire d'analyser de façon plus fine la structure des entreprises. En effet, ce sont les changements qui ont eu lieu au niveau des entreprises qui ont eu l'impact le plus fort sur l'économie japonaise au cours des deux dernières décennies. Si les entreprises sont en effet en train de connaître des changements, qui les orientent de façon irréversible dans une direction nouvelle, où cela va-t-il conduire l'économie du Japon ? Afin d'approfondir ces questions, nous présentons dans la section suivante un cadre

parti mais représentant des groupes d'intérêt différents pouvaient être élus en tandem au sein d'une même circonscription. De ce fait, la négociation des intérêts au sein du parti au pouvoir et au sein des processus administratifs (par exemple les procédures budgétaires ou les restrictions à l'entrée ou à la sortie de marchés) était devenu un aspect central du système politique, conduisant à l'institutionnalisation du pluralisme de bureau. Mais depuis le changement de système électoral, il est devenu de plus en plus difficile pour les hommes politiques représentant un intérêt particulier d'être élus. Cela a progressivement renforcé le pouvoir du Premier Ministre, tant dans la conduite de sa politique que dans l'adoubement de candidats lors des élections. C'est ce que l'élection de 2005 a démontré de façon éclatante.

¹⁹ En fait, même aux États-Unis, la discipline imposée par les marchés financiers est relativement faible (voir, par exemple, le lien entre la rémunération et la performance des gestionnaires, ainsi que le problème des options sur titre).

²⁰ Cette question normative est soulevée explicitement par Dore (Aoki *et al.*, ch. 13). Je ne traiterai pas ici de la dimension normative en tant que telle, mais je suggérerai implicitement les moyens permettant d'améliorer les modèles qui se développent actuellement, dans le sens d'une performance accrue des entreprises.

d'analyse institutionnelle. Quatre modèles de contrôle des sociétés, de même que leurs conditions d'existence, sont ainsi présentés.

Quatre modèles institutionnels de contrôle des sociétés

Dans la littérature théorique, plusieurs types de structures de contrôle des sociétés sont présentés ainsi que leurs avantages et leurs inconvénients. Dans cette section, je propose de décrire brièvement quatre modèles stylisés de contrôle des sociétés. Tous, sauf le dernier, sont obtenus à partir de modèles rigoureux de la théorie des jeux.²¹ De ce fait, ils possèdent tous des caractéristiques qui sont, dans une certaine mesure, irréalistes lorsqu'on les compare à une société ou une entreprise. Néanmoins, disposer de tels modèles permet d'identifier pour chacun les conditions (technologie utilisée, environnement institutionnel) qui le rendent viable et efficace dans l'exploitation de deux ressources principales, les ressources humaines et les ressources physiques.

1. La Souveraineté de l'actionnaire (Modèle SA)

Ce modèle est le plus fréquent et le mieux accepté dans la littérature économique orthodoxe. Il a reçu une justification théorique précise de la part des théoriciens des droits de propriété, tels que Hart. Le point de départ de ces théories est l'impossibilité de séparer le contrôle de la gestion.²² L'une des hypothèses centrales de Hart est l'existence de complémentarités entre la capacité d'action du dirigeant (variable suivant ses efforts) et le droit qu'il ou elle a de contrôler l'usage d'actifs physiques. Plus précisément, l'idée de Hart est que la valeur monétaire de l'effort marginal du dirigeant est accrue, si il ou elle a le pouvoir de décider de l'utilisation des actifs physiques. Si cette hypothèse est vérifiée, alors il est plus efficace pour le dirigeant de posséder les actifs physiques, du moins tant qu'il n'est pas financièrement contraint au moment de son acquisition. Ensuite, un contrat est négocié avec chaque employé. Ce contrat dépend du niveau d'investissement anticipé de l'employé dans

²¹ Voir Aoki (2001), ch. 5, 11 et 12.

²² Ce qui suit est une interprétation des points centraux analysés dans Hart (1995), tels que nous pouvons les appliquer au cas étudié ici, tiré d'Aoki (2001), pp. 119-23.

l'acquisition de compétences spécifiques à l'entreprise. La valeur produite par l'entreprise, différence entre son revenu net et ce qu'elle verse à ses employés, revient alors au propriétaire-gérant. On est alors dans le cas de l'entreprise « néoclassique », dirigée par son propriétaire.

Dans le cas où le dirigeant est contraint financièrement, il doit faire appel aux marchés financiers. Dans ce cas, il doit céder des droits de contrôle fondamentaux aux actionnaires et conclure un accord contractuel avec eux, qui l'incite à agir dans leur intérêt. On appelle valeur fondamentale de l'action la valeur actualisée de la somme des dividendes futurs escomptés par les actionnaires.²³ Dans ce cadre, le dirigeant est incité à fournir le plus grand effort possible, afin d'éviter la perte qu'il encourrait si la situation financière de l'entreprise était mauvaise, et, à l'inverse, de bénéficier d'une rémunération accrue en cas de bons résultats.

Il faut noter que dans ce modèle, un investisseur extérieur peut décider de prendre le contrôle de la société par une procédure d'offre d'achat sur les marchés financiers, et par la suite remplacer la direction. On remarquera qu'un tel événement peut se produire même si la mise en place du plan de l'investisseur se traduit par une réduction de la valeur ajoutée brute dégagée par l'entreprise et qu'elle conduit, de ce fait, à une rupture des contrats (en partie implicites) conclus avec les salariés.

Enfin, dans ce modèle, l'État peut se contenter de jouer le rôle de l'État libéral, en n'intervenant pas dans les relations d'emploi contractuelles et en se contentant de faire appliquer, en tant que tierce partie, les contrats conclus entre parties privées.

2. Le Corporatisme et la codétermination (Modèle D, allemand)

Dans le modèle précédent, les employés sont incités à investir dans des compétences spécifiques à l'entreprise dans laquelle ils travaillent. Nous considérons ici une autre situation, dans laquelle les entreprises sont placées dans un environnement institutionnel que l'on peut qualifier de corporatiste. Par corporatisme, nous entendons un système dans lequel les salaires sont liés aux qualifications des travailleurs et déterminés lors de négociations entre les représentants des employeurs et des salariés. De plus, le gouvernement rend les accords négociés applicables à l'ensemble des

²³ La différence est importante entre la valeur ajoutée (brute) produite par l'entreprise, qui inclut les paiements contractuels versés aux salariés, et la valeur boursière de l'entreprise, calculée déduction faite de ces paiements.

entreprises des secteurs concernés. Dans ce contexte, il est difficile pour un employeur de motiver ses salariés à l'acquisition de compétences spécifiques à son entreprise, puisqu'il ne peut leur accorder une rémunération spécifique. Un autre aspect de ce modèle est que, même si les salariés et le dirigeant s'opposent sur la répartition du contrôle du travail (et, en corollaire, sur l'usage de l'actif physique), le partage des droits de contrôle (par exemple, sous la forme d'un comité d'entreprise) est lui d'intérêt commun.

Un accord de partage, appelé codétermination, peut être étendu à la société cotée, dans laquelle les sièges au conseil d'administration sont répartis entre les représentants des investisseurs et des employés.²⁴ Ce modèle est proche de certains aspects fondamentaux des institutions de gestion des entreprises en Allemagne (d'où le nom de modèle « D » pour *Deutschland*). Si l'on compare ce modèle avec le précédent, on constate qu'il existe des complémentarités institutionnelles entre le corporatisme et la codétermination d'une part, et les contrats d'embauche privés et l'État libéral de l'autre.

3. La Gouvernance contingente de long-terme (Modèle GCL)

Dans ce modèle, les droits de contrôle de l'entreprise ne sont pas attribués de façon fixe. Ils peuvent passer des ayants droit que sont les salariés et la direction (les *insiders*) à une personne désignée, chargée de surveiller l'entreprise, et représentant les investisseurs extérieurs (les *outsiders*). Tout dépend des résultats de l'entreprise. Ce modèle généralise la relation de complémentarité, développée dans le modèle SA, entre l'effort du dirigeant et le contrôle sur les actifs physiques : ici, les contributions des salariés à la valeur ajoutée dégagée par l'entreprise ne peuvent être distinguées de celles du dirigeant. Leurs efforts sont évalués collectivement, ils sont solidairement responsables du niveau de production. On note que ce modèle, bien que construit dans l'abstraction, est assez proche du système traditionnel de contrôle au Japon, c'est-à-

²⁴ Dans ce contexte, une part plus importante des financements extérieurs prend la forme de prêts à long terme que dans le modèle SA. Cela s'explique par le fait que, dans le modèle de codétermination, tant les investisseurs que les employés préfèrent contracter une dette, afin de pouvoir contrôler le comportement, par nature incertain, du dirigeant, et par le fait que le dirigeant lui-même souhaite limiter au maximum les droits résiduels des actionnaires. On trouvera dans Aoki (2001) pp. 287-81 une analyse rigoureuse de ce point, ainsi qu'une démonstration des complémentarités entre la codétermination et l'État corporatiste.

dire le Système-J, le rôle de l'agent de surveillance étant joué par la banque principale.²⁵

Deux cas de figure se présentent. Le premier est celui où la production atteint ou dépasse son niveau attendu, c'est-à-dire lorsque la valeur de la société est normale ou très bonne. Dans ce cas, les *insiders* se voient attribuer les droits de contrôle ; ils reçoivent de plus une rémunération supplémentaire, une fois les paiements contractuels versés aux *outsiders*. Puisque la contribution de chacun à la production totale n'est pas aisément identifiable, les versements aux *insiders* doivent être fixés par des règles définies au niveau de l'organisation – telles que la rémunération à l'ancienneté, le partage simple, etc. – et non pas par des rémunérations qui seraient indexées sur la performance individuelle.

Le second cas est celui où le niveau de production est inférieur à la valeur attendue. On parle alors de valeur dégradée de la société. Dans ce cas, l'agent de contrôle externe de la société en prend le contrôle. Suivant la nature et l'importance de la crise de l'entreprise, l'agent de surveillance doit décider de refinancer l'entreprise, ou de la mettre en faillite, ceci étant le pire scénario, puisqu'il signifie la perte des actifs humains collectifs dont dispose l'entreprise.²⁶ Puisque, en général, il est plus coûteux à court terme de refinancer une entreprise que de la mettre en liquidation, l'agent de surveillance n'est incité à assumer les coûts associés à un refinancement que s'il est en mesure d'obtenir une rente. Il peut obtenir une telle rente grâce aux versements qu'il perçoit des entreprises avec lesquelles il entretient une relation de long terme, et/ou grâce à des subventions publiques qui couvrent les coûts de surveillance. Toutefois, il faut noter que de tels filets de sécurité peuvent conduire l'agent de surveillance à pratiquer une contrainte budgétaire « molle » sur l'entreprise : en particulier, s'il bénéficie de l'aide du gouvernement, il peut lui être moins coûteux de renflouer des entreprises alors que celles-ci devraient être mises en faillite.

²⁵ On trouvera également certains aspects du modèle de contrôle relationnel conditionnel dans le cas de la relation entre le capital risquer et la firme entrepreneuriale, même si, dans ce cas, cette relation n'est pas encadrée par la protection du gouvernement. Voir Aoki (2000) ; Aoki (2001) p. 302 et ch. 12 ; Kaplan et Stromberg (2003).

²⁶ Voir Aoki (2001), chapitre 11, section 3, pour une conceptualisation rigoureuse et une démonstration des différentes propriétés du modèle présenté ici.

A partir de ces trois modèles, on peut identifier trois facteurs qui se révèlent cruciaux pour la viabilité de la structure de contrôle de l'entreprise : le type d'actifs humains dont disposent le dirigeant et les salariés ; la relation entre ces actifs humains et les actifs physiques d'une part ; et avec le gouvernement d'autre part. Si l'on prend en compte ces trois facteurs, on peut différencier les trois modèles de la façon suivante.

Tout d'abord, le modèle SA (Souveraineté de l'Actionnaire) et le modèle D (Corporatisme et codétermination) ont en commun de reposer sur l'hypothèse selon laquelle les compétences de chaque salarié, qu'elles soient générales ou spécifiques à l'entreprise – sont identifiables. Ces compétences peuvent donc faire l'objet d'un contrat individuel avec l'entreprise. Cela distingue ces modèles du modèle GCL (Contrôle contingent), dans lequel les compétences individuelles restent indiscernables, et où la rémunération des salariés est fonction du résultat global de l'entreprise.

Ensuite, le modèle SA se distingue des deux autres par le fait qu'il repose sur l'hypothèse d'une complémentarité entre les actifs humains du dirigeant et son contrôle exclusif des actifs physiques (c'est-à-dire que ses actifs humains ont plus de valeur lorsqu'il ou elle possède un droit de contrôle exclusif sur les actifs physiques), ceci étant obtenu au moyen de la relation d'agence conclue avec les actionnaires. Dans les deux autres modèles, le contrôle des actifs physiques peut être en revanche complémentaire soit des actifs humains du dirigeant et des employés pris ensemble (modèle D), soit des actifs humains du dirigeant et des employés combinés (modèle CC).

Enfin, les trois modèles se distinguent quant au rôle de l'État. Ici, c'est le modèle GCL qui se distingue des deux autres. En effet, tant dans le modèle SA que dans le modèle D, le rôle de l'État peut être qualifié de « neutre ». Plus précisément, dans le modèle de la Souveraineté de l'Actionnaire, on parle d'un État libéral, dont le rôle se limite à celui d'une tierce partie faisant appliquer les contrats bilatéraux. Dans le modèle D, celui du Corporatisme et codétermination, l'État devient un « État facilitateur » (Streeck, 1997), puisqu'il permet aux organisations d'employeurs comme de salariés de devenir des institutions quasi-étatiques. Au contraire, dans le modèle CC, le rôle de l'État est « relationnel », puisque l'État entre en relation avec les agents de surveillance (les banques) afin de leur assurer des rentes et d'assurer la viabilité du modèle.

Tableau – Comparaison analytique des modèles SA, D et CC

	Modèle SA (Souveraineté de l'Actionnaire)	Modèle D (Corporatisme et codétermination)	Modèle CC (Contrôle contingent)
Pays idéal-type	États-Unis	Allemagne	Japon (jusqu'aux années 1990)
Hypothèse sur les compétences des salariés	Individuellement identifiables		Non individuellement identifiables
Hypothèse sur la complémentarité des actifs physiques	Complémentaires avec les actifs humains du dirigeant seulement	Complémentaires avec les actifs humains du dirigeant et avec ceux des salariés	
Rôle de l'État	Neutre (État libéral) (État facilitateur)		Relationnel

A partir de ces observations, un quatrième modèle peut être esquissé: le modèle CELI.

4. Le contrôle externe du lien interne (Modèle CELI)

Le modèle CELI (en anglais, *External Monitoring of Internal Linkage*) repose sur un autre type de complémentarité que celui vu jusqu'à présent. Ici, il ne s'agit plus de la complémentarité entre les actifs physiques et les actifs humains, mais de celle entre le modèle de l'entreprise et les actifs humains des employés. Le modèle de l'entreprise comprend ses stratégies commerciales, ses systèmes de récompenses spécifiques, les relations avec les syndicats, l'ergonomie de l'environnement de travail, et les valeurs partagées par les employés. Parler de complémentarité ici signifie que les salariés préfèrent travailler au sein d'un modèle particulier plutôt qu'un autre, puisque cela permet d'engendrer une valeur ajoutée plus élevée pour ceux qui acceptent de développer des actifs humains spécifiques à ce modèle, et qui s'identifient avec ses valeurs.²⁷ Le rôle de la direction et des cadres est alors de créer et de renforcer ce lien productif interne.

²⁷ L'importance de telles complémentarités entre l'entreprise et ses actifs humains est soulignée par Rajan et Zingales (2000).

Ce qui distingue ce modèle du modèle SA est qu'ici, le rôle des actifs physiques est secondaire. En effet, les actifs physiques sont constitués de machines génériques, ou ne représentent qu'une faible valeur en regard de celle des actifs humains. Toutefois, si l'encadrement indique aux marchés financiers qu'une part de la valeur créée par le lien de complémentarité interne sera reversée aux actionnaires (selon une règle à définir) et si le marché boursier joue bien son rôle de circulation de l'information, alors la valeur fondamentale de l'action de l'entreprise est corrélée avec les valeurs futures de cette complémentarité.

Dans ce modèle, le rôle du conseil d'administration, sur lequel les analystes financiers exercent une forte pression, est décisif. Si les actionnaires font confiance au conseil d'administration pour nommer et remplacer les dirigeants en fonction de la valeur attendue de l'action, ceux-ci peuvent être conduits à créer et entretenir un fort lien de complémentarité interne. De plus, les actionnaires peuvent de leur côté être incités à effectuer une meilleure surveillance de l'entreprise s'ils peuvent bénéficier d'évaluations précises de la situation de l'entreprise. Il existe de ce fait une autre complémentarité, cette fois entre la création et le renforcement du lien interne d'une part, et l'évaluation par les marchés financiers d'autre part. Les complémentarités sont donc duales, externes et internes.

Dans ce modèle, le conseil d'administration n'est pas au service d'actionnaires intéressés principalement par la maximisation du rendement de leur investissement ; il devient un administrateur (*trustee*) pour l'ensemble des parties prenantes, y compris les salariés et les dirigeants (Blair et Stout, 1999). Dans ce cas, l'encadrement n'est pas amené à soutenir le cours de l'action par des actions au détriment des salariés, puisque cela nuirait fortement au lien de complémentarité interne, crucial pour la valeur de l'entreprise. Enfin, ce modèle fonctionne au mieux si le gouvernement met en place des infrastructures permettant aux marchés financiers de traiter plus efficacement l'information relative aux entreprises et s'il facilite l'équité des transactions sur les marchés.

Les causes du changement dans les structures de contrôle des entreprises japonaises

La discussion théorique plus haut a permis de montrer que certaines caractéristiques du Système-J sont proches du modèle CC, en particulier le rôle de la banque principale comme agent de surveillance principal. Cela s'explique par le fait que le partage d'information, tant entre l'encadrement et le *genba* (les postes de travail) qu'au sein du *genba* lui-même, était une coutume établie au sein de la firme-J. Cette pratique était facilitée par l'absence de démarcation claire entre les postes, les modalités de recrutement et de licenciement, les carrières internes à vie, etc.²⁸ Plus encore, cette pratique d'échange d'information, proche du modèle CC, a évolué de concert avec le système d'emploi permanent (ou, autrement dit, l'absence de mobilité active du travail), le système de la banque principale et le pluralisme bureaucratique, ces éléments devenant des institutions complémentaires les unes aux autres.²⁹ Par contre, la comparaison entre le modèle D et le modèle GCL montre que, loin des références un peu rapides faites au « modèle rhénan » (Albert, 1991) et à un soit disant modèle nippo-germanique (dont les banques occuperaient le rôle central), le système Japonais de la banque principale et le système allemand de codétermination ne relèvent pas de la même classe de structures de contrôle. Ces deux systèmes diffèrent en de nombreux aspects, tels que les relations entre employeurs et salariés, les modes de sélection et de remplacement des cadres, sans mentionner ce qui les sépare en termes de structures légales. De ce fait, il est probable qu'en raison de leur historicité, les réponses de ces structures aux changements accélérés intervenus depuis les années 1980, tant dans les technologies que sur les marchés, ont également été différentes. Voyons à présent quelles ont été les conséquences de ces changements sur le système japonais.

Tout d'abord, l'ouverture progressive des marchés financiers, qui a commencé dans les années 1980, a permis aux entreprises les mieux gérées de recourir à divers instruments financiers, comme les obligations et l'émission d'actions à l'étranger. Les banques japonaises ont régulièrement perdu leurs meilleurs clients, elles ont été incapables de s'adapter à ce nouvel environnement de marché. Le laxisme des banques a été l'une des causes principales de la bulle de la fin des années 1980, et a conduit à

²⁸ Pour plus d'information sur la firme-J, se reporter à Aoki (1988), ch. 2, et à Aoki (1990).

²⁹ Sur ces complémentarités institutionnelles et leurs origines historiques, se reporter à Aoki (2001), ch. 13.

la crise du système bancaire après l'éclatement de la bulle financière. Toutefois, l'éclipse progressive du système de la banque principale et la mondialisation des marchés financiers ont permis aux cadres de la firme-J d'échapper à certaines contraintes, facilitant l'essai de différents modèles d'entreprise (Jackson et Miyajima, ch. 1 de Aoki *et al.*). En effet, l'existence d'une relation de complémentarité entre une institution financière et les autres institutions (système d'emploi, processus d'innovation, relations d'offre, système politique, etc.) signifie qu'un changement au sein d'une de ces institutions peut impliquer des changements à l'intérieur des autres et donner ainsi l'impulsion à des changements cumulatifs, se renforçant mutuellement, ce que l'on appelle des complémentarités institutionnelles dynamiques. Autrement dit, si l'existence de complémentarités institutionnelles garantit normalement la robustesse des compromis institutionnels, la disparition de l'un des liens peut être la cause d'un changement institutionnel général.³⁰ Nous reviendrons plus bas sur ce point.

Deuxièmement, les marchés des biens et services ont atteint leur maturité et se sont mondialisés, le changement technique très rapide et les formes de concurrence plus aigues au sein de chaque industrie, ont rendu intenable l'accroissement des parts de marché comme objectif principal ou comme critère d'évaluation de l'entreprise. La concurrence entre les différents modèles de gestion des entreprises est devenue féroce, et elle continue de créer de nouveaux marchés. Il est ainsi devenu nécessaire de mettre en place un nouveau mécanisme pour évaluer les sociétés. Or il est apparu rapidement que les banques, enserrées dans des relations anciennes de financement, ne pouvaient pas remplir ce rôle de façon satisfaisante. Au contraire, ainsi que nous l'avons noté plus haut, les dirigeants des sociétés sont de plus en plus intéressés par l'utilisation de la performance boursière de l'entreprise comme instrument d'évaluation extérieur.

Troisièmement, les progrès dans le domaine des technologies de l'information et de la communication ont eu un impact considérable sur la valeur du partage d'information tacite entre les personnes d'une même organisation, ou d'un même groupe plus petit. L'une des raisons principales pour lesquelles le partage d'information se limitait à un groupe restreint était l'absence de canaux d'information disponibles. Cette contrainte a été progressivement levée par la capacité croissante des communications numérisées à transmettre des informations, et par l'accès social

³⁰ Voir Aoki (2000), ch. 10, pour une analyse des complémentarités institutionnelles dynamiques et leur application à l'économie japonaise depuis les années 1930.

concomitant à l'information et à la transparence. Même certains des savoir-faire tacites liés à des postes de travail spécifiques, que l'on pensait jusqu'ici ne pouvoir transmettre *qu'in situ*, ont pu être numérisés, grâce à la conception assistée par ordinateur, aux machines à commande numérique, etc. Les individus n'ont plus besoin de passer la majorité de leur temps en face de leurs interlocuteurs afin d'accéder à l'information dont ils ont besoin. Les téléphones portables, Internet, le courriel, etc., ont bouleversé les structures, l'étendue et la portée des communications entre individus. L'impact des technologies de l'information et de la communication peut être considéré comme l'une des principales raisons de l'érosion manifeste de la compétitivité des entreprises japonaises, qui avaient fait de leur capacité à utiliser l'information tacite un avantage comparatif essentiel au cours des années 1980, c'est-à-dire jusqu'à la révolution des TI.³¹

Cela dit, en dépit de toutes ces innovations techniques, il demeure des informations qui ne peuvent être numérisées, ou du moins qui ne peuvent l'être rapidement, mais qui peuvent être partagées au sein d'un petit groupe de personnes qui ont les mêmes intérêts ou qui disposent de domaines de compétences complémentaires, et qui sont une source potentielle d'idées nouvelles (telles que des stratégies d'entreprise, des innovations technologiques, des systèmes d'amélioration des postes de travail (*kaizen*, notamment)).³² Le paradoxe est qu'un tel partage d'information au sein d'une niche peut acquérir plus de valeur précisément parce qu'il est nouveau et rare, dans le contexte général d'une quantité accrue d'informations largement partagée dans le domaine public.

En effet, nous pouvons observer des réactions différentes des entreprises japonaises à ce sujet. Les entreprises les plus performantes sont souvent celles qui ont continué à encourager et à utiliser le partage d'informations utiles entre leurs employés, tout en utilisant de façon complémentaire les technologies de l'information naissantes. Ce cas peut sembler à première vue similaire à celui de la firme-J. Une différence non négligeable a émergé au cours de la dernière décennie environ : le

³¹ Voir Aoki (1988, 1990) pour une défense de l'idée selon laquelle la compétitivité des entreprises industrielles japonaises jusqu'à la fin des années 1980 reposait fortement sur leur utilisation du savoir tacite partagé, et ce à tous les niveaux : entre les ouvriers de l'atelier, entre les employés et les cadres, entre le service de R&D et l'atelier, et enfin entre le donneur d'ordres et ses fournisseurs.

³² Voir Cowan *et al.* (2000) et Aoki (2001), ch. 12.1 pour une taxonomie des types de connaissance selon laquelle certains types de connaissances tacites peuvent être considérées comme économiquement rentables.

leadership de l'encadrement joue un rôle bien plus actif que par le passé. Et ce dans tous les domaines, qu'il s'agisse de l'adoption de la structure organisationnelle qui correspond à la technologie de l'information utilisée (par exemple, une structure plus « plate », ou modulaire ;³³ ou le recentrage sur le cœur de métier de l'entreprise, plutôt qu'une entreprise intégrée³⁴), du système d'incitations proposé aux salariés afin d'équilibrer la coopération et les initiatives individuelles, ou d'autres aspects encore. Même le mouvement d'amélioration du travail sur site (*kaizen*) a été réformé dans le sens d'un rôle plus actif des leaders locaux.³⁵ Au sein de ces firmes, soutenir le système d'emploi permanent est toujours une priorité,³⁶ même s'il a été réformé pour introduire plus de mécanismes de promotion et de récompenses, avec une certaine dose de compétition entre salariés (voir Jackson, ch. 10 de Aoki *et al.*).

A l'inverse, il semble exister deux types d'entreprises peu performantes. Le premier type est constitué d'entreprises qui se précipitent pour copier un système de rémunération fondé sur des évaluations individuelles de performance, mais qui ont mis à bas l'esprit de coopération qui permettait d'échanger des informations utiles.³⁷ Les entreprises du second type sont celles dont les dirigeants, dépassés par les événements, se contentent de faire le médiateur entre divers groupes d'intérêt au sein de leur organisation, plutôt que de prendre l'initiative de mettre en place un modèle d'entreprise susceptible de répondre efficacement aux nouveaux environnements informationnels et de marché. Ces dirigeants tentent souvent de miser sur des réseaux

³³ Sur l'aspect novateur de la structure modulaire au sein d'un système complexe, se reporter à Baldwin et Clark (2000). Voir également Aoki (2001), ch. 4, pour une discussion de la valeur de l'encapsulation (modularisation) de l'information.

³⁴ Kikutani, Itoh et Hayashida (Aoki *et al.*, ch. 8) analyse cette tendance des entreprises japonaises.

³⁵ Par exemple, un travail de terrain effectué par Kato (non publié) montre que l'amélioration du travail est plus importante et plus sophistiquée lorsque un groupe de soutien à plein temps des *kaizen* est introduit. (Le travail principal de ce groupe était d'aider les différents *kaizen*, en procédant à des expériences pour eux).

³⁶ C'est ce que montre l'exemple de Toyota, dont la notation a été abaissée par les agences de notation internationales immédiatement après la crise financière asiatique à cause de ses pratiques d'emploi permanent. Malgré cela, cette société possède toujours l'une des capitalisations les plus élevées de l'industrie manufacturière.

³⁷ On trouve cela parmi les entreprises en retard du secteur des machines électriques, secteur considéré autrefois comme le plus compétitif du pays.

de copinage vieillissants, construits au sein du pluralisme bureaucratique, lui-même finissant, afin de ne pas être distancés.³⁸

Une transition progressive vers le modèle CELI ?

Les entreprises japonaises ont constamment cherché à réformer d'une façon ou d'une autre leurs modèles d'entreprise, leur capital humain ainsi que les mécanismes de contrôle qui leur correspondent. De ce fait, l'organisation traditionnelle, proche du modèle CC, est en recul, puisque les croyances et les pratiques qui la définissent ne sont plus tenues pour acquises. Ceci dit, en ce qui concerne les règles universellement acceptées déterminant les relations entre les actionnaires, aucun autre schéma clair n'a encore émergé. Toutefois, si l'on met en relation les éléments empiriques présentés au début de cet article avec les modèles théoriques vus plus haut, il est possible d'interpréter la structure qui se dégage actuellement comme une transition progressive à partir du modèle GCL en direction du modèle CELI.

En général, la présence de complémentarités institutionnelles est censée empêcher la possibilité d'une institution hybride.³⁹ Comme la discussion de la section précédente l'a montré, l'ouverture des marchés financiers a pourtant alléger les contraintes pesant sur les choix institutionnels dans d'autres domaines. Ainsi, certains choix qui n'auraient pas été viables au sein du Système-J traditionnel ont pu le devenir au Japon aujourd'hui. En effet, on constate aujourd'hui, et l'on continuera à observer dans les années qui viennent, l'apparition de modèles variés, dans les domaines de l'architecture organisationnelle, des pratiques d'emploi, des stratégies de marché, des relations avec les fournisseurs, des relations entre employeurs et salariés, etc.⁴⁰

Il est nécessaire de comparer ces modèles d'entreprise, et de les évaluer au regard de la valeur qu'ils dégagent lorsqu'ils sont associés avec les actifs humains des employés. Les évaluations fournies par le marché des biens et services sont un mécanisme fondamental permettant d'évaluer du lien de complémentarité interne existant entre un modèle d'entreprise et ses actifs humains. Toutefois, le marché des

³⁸ Miyajima et Kuroki (Aoki *et al.*, ch. 4) montrent que les firmes les moins performantes ont tendance à entretenir leur relation avec leur banque principale au moyen d'achats d'actions croisés.

³⁹ Cela est dû au fait que la présence de complémentarités implique normalement la non-convexité des combinaisons de choix viables. Voir Aoki (2001), ch. 8.3.

⁴⁰ Jackson et Miyajima (Aoki *et al.*, ch. 1) et Sako (ch. 14) décrivent ces diverses formes (en particulier d'architecture organisationnelle), et discutent leurs implications pour le changement institutionnel.

biens et services ne peut évaluer que le résultat courant de ce lien, et pas ses résultats possibles à l'avenir. De plus, ce lien met du temps à être créé. Dans la section précédente, j'ai suggéré que la banque principale n'était pas forcément capable de remplir cette mission d'évaluation. En effet, même si les banques peuvent, dans certains cas, surveiller correctement la valeur d'entreprises spécifiques, leur horizon temporel peut s'avérer trop court, et leur expertise insuffisamment nuancée lorsqu'elles sont placées au sein d'environnements complexes et changeants. A l'inverse, les marchés financiers sont, potentiellement, dans une meilleure situation lorsqu'il s'agit de prédire les résultats futurs, parce qu'ils sont en mesure de regrouper des informations, des anticipations et des valeurs dispersées dans l'économie, du moins tant que les marchés financiers sont capables de séparer correctement le bruit de ces informations.⁴¹ Bien entendu, cette dernière condition, sur laquelle je reviendrai plus bas, est loin d'être satisfaite.

Même en supposant que les marchés financiers sont informatifs, hypothèse que nous faisons temporairement, une structure de contrôle des sociétés peut demeurer incomplète. Une question critique demeure en effet : comment, au niveau de l'entreprise, l'évaluation par la Bourse d'une entreprise peut-elle être utilisée efficacement pour la sélection et le remplacement des cadres dirigeants ? Il faut en effet se souvenir que le problème essentiel du contrôle des sociétés est celui du recrutement, et du remplacement si nécessaire, de l'encadrement. Au sein de l'institution de type GCL tout comme au sein du Système-J traditionnel, le contrôle sur ce point était effectué de manière conditionnelle. En effet, comme nous l'avons vu, lorsque la situation de l'entreprise est normale, et plus encore si elle est excellente, le mécanisme de contrôle est fermement aux mains des *insiders* (les hauts dirigeants sont sélectionnés par promotion interne sans aucune intervention extérieure). A l'inverse, lorsque la situation de l'entreprise devient mauvaise, les droits de contrôle basculent vers la banque. Dans la période actuelle de transition, les *insiders* semblent être capables de garder le contrôle effectif de l'entreprise tant que la situation de l'entreprise ne pose pas de problème particulier. Une fois le nouvel environnement

⁴¹ En fait, les prix de marché ne peuvent être parfaits. En effet, si toute l'information disponible dans l'économie était immédiatement et complètement reflétée dans les prix de marché, personne n'aurait intérêt à collecter l'information (Grossman et Stiglitz, 1980).

stabilisé, qui exerce la fonction de discipline si la situation de l'entreprise devient critique ? Aucune solution unique n'a encore émergé sur ce point.

Dans certains cas, les banques peuvent encore effectuer des fonctions disciplinaires et de contrôle. C'est le cas des petites et moyennes entreprises, ou des grandes entreprises fortement endettées auprès des banques. Mais dans le cas des grandes entreprises faiblement endettées, et sans parler de celles qui n'ont pas contracté de prêt bancaire, la capacité des banques à redresser une situation de mauvaise gestion avant que la crise ne devienne patente est évidemment limitée, et ce même si les banques participent *ex post* au refinancement ou à la mise en faillite des entreprises en difficulté.⁴² De plus, même dans ce dernier cas, les banques ne se situent plus dans le cadre protecteur du pluralisme bureaucratique, et il est donc probable que leur implication sera moindre.⁴³

Face à cela, un autre rôle que sa version disciplinaire pour les banques consiste à transformer le conseil d'administration. Il ne serait plus une sous structure de direction, comme c'est le cas dans le modèle traditionnel, mais deviendrait un corps d'experts quasi-indépendant, capable de discipliner les cadres dirigeants lorsque l'entreprise est en difficulté. Comme nous l'avons vu, certaines entreprises semblent d'ores et déjà se diriger dans cette direction, en mettant en place un conseil d'administration avec des sous-comités indépendants, ou en accroissant le nombre de leurs administrateurs indépendants.⁴⁴ Même s'il reste à voir comment tout cela pourrait fonctionner, des expériences en ce sens sont utiles.⁴⁵ Par ailleurs, pour les entreprises, pas assez mûres pour être introduites en Bourse, comme les start-up, les entreprises de capital-risque, qui jouent une sorte de rôle de substitut au marché, jouent un rôle de plus en plus actif.⁴⁶ En attendant, les entreprises peuvent essayer plusieurs types de

⁴² Xu (Aoki *et al.*, ch. 6) met en évidence la tendance des banques à attendre que les entreprises aient entamé une procédure de faillite pour les refinancer.

⁴³ Toutefois, Arikawa et Miyajima (Aoki *et al.*, ch. 2) ont mis en évidence une tendance au crédit facile à certaines entreprises en difficulté au début des années 1990.

⁴⁴ L'une des propositions qui semble recevoir le plus de soutien actuellement est celle consistant à adopter une pilule empoisonnée si le conseil d'administration, et la majorité des administrateurs extérieurs, l'approuve. Une telle disposition pourrait inciter l'entreprise à rendre le conseil plus ouvert et plus indépendant.

⁴⁵ Gilson et Millhaupt (2004) suggèrent que, du moins tels qu'ils sont constitués actuellement, nous ne devrions pas trop attendre de ces comités.

⁴⁶ Voir Hata, Ando et Ishii (Aoki *et al.*, ch. 5). Voir aussi Aoki (2000), Kaplan et Stromberg (2003), et Rajan et

mécanismes de contrôle, soumis à une sélection évolutionnaire, reposant sur les signaux envoyés par le marché boursier ou sur des mesures implicites de la valeur de l'entreprise.⁴⁷

Même si les évaluations produites au Japon par les marchés financiers sont plus fréquentes et de meilleure qualité, il est peu probable que les institutions de contrôle japonaises se rapprochent du modèle de souveraineté actionnariale. Un passage vers le modèle CELI semble plus susceptible de se produire. Certes, le passage du modèle traditionnel japonais au modèle CELI impliquerait que l'encadrement et les salariés remplacent une logique de *partage* des informations, des responsabilités, et des résultats, par une logique de *relations de complémentarité*. Pour le redire, ces relations de complémentarité supposent notamment que l'encadrement dispose d'une plus grande autonomie dans la définition de la politique de l'entreprise que cela n'était le cas dans le modèle CC. Ces relations de complémentarité requièrent aussi l'association d'actifs humains spécifiques pour pouvoir bien fonctionner, ce qui était déjà le cas dans le modèle CC. De ce fait, d'un point de vue évolutionnaire, un passage vers le modèle CELI semble plus cohérent avec les institutions actuellement en place qu'un passage vers le modèle SA, notamment parce que celui-ci requiert une séparation nette entre les cadres dirigeants et les employés, et l'établissement de contrats d'emploi individualisés.⁴⁸ Si les choses évoluent tel que nous le pensons, il sera possible que la voix des salariés continue à se faire entendre, implicitement ou directement, même si les mécanismes de contrôle n'institutionnalisent pas cette représentation explicitement, comme c'est le cas dans le modèle D.⁴⁹

Zingales (2000) sur le rôle de contrôle de la société de capital risque.

⁴⁷ Un autre cas est celui de la famille fondatrice de l'entreprise qui exerce un contrôle de fait sur l'encadrement, bien que ne disposant que d'une petite part des actions. On trouve des pratiques proches de ce cas dans des entreprises comme Toyota Motor Corporation et Suntory, Ltd.

⁴⁸ Abe et Hoshi (Aoki *et al.*, ch. 9), de même que Jackson (ch. 10) donnent des éléments empiriques qui vont dans le sens de ce pronostic. Ils montrent en particulier que l'accroissement du nombre de sociétés détenues par des investisseurs étrangers ne s'accompagne pas nécessairement d'un bouleversement de la gestion des ressources humaines, malgré la modification de certains aspects.

⁴⁹ On lira sur ce point une contribution intéressante de Sako (2006), qui propose d'interpréter l'émergence d'une diversité de structures d'organisation comme résultant d'interactions stratégiques entre l'encadrement et le syndicat, et se déroulant au niveau de l'entreprise.

Conclusion : transparence et efficacité du système politique et des marchés financiers

En conclusion, il est important d'évoquer le lien entre les structures de contrôle de l'entreprise et le système politique. Comme nous l'avons dit, afin qu'un marché boursier efficace se mette en place, il faut que des mécanismes, dans le traitement de l'information sur les sociétés, filtrent efficacement le bruit, afin d'approcher la valeur fondamentale de chaque action. Cela ne peut se produire que si l'ensemble des participants au marché se convainc que des règles sont en place, et qu'elles sont appliquées de telle manière que l'information sur les sociétés sera diffusée de façon transparente, et empêchent ainsi que certains participants ne bénéficient d'informations privilégiées. Une infrastructure de services professionnels (dans des domaines tels que la comptabilité, les questions juridiques, la mise en place de systèmes de traitement d'information, l'analyse financière, la réflexion et l'analyse théorique) doit être mise en place, ainsi que les technologies capables de traiter les informations et de faciliter les échanges.

Dans tous ces domaines cependant, les pratiques japonaises ont de sérieux progrès à faire. Même si certaines réformes ont été menées à bien au cours de la dernière décennie, des irrégularités ont eu lieu, comme l'a montré le cas LD, qui a été rendu possible par des manquements dans la réglementation des marchés, et qui a mis à jour l'inadaptation des technologies de l'infrastructure de la Bourse.⁵⁰ Le système actuel n'est pas complètement immunisé contre la conduite de certains acteurs prêts à enfreindre la loi ou à utiliser de manière perverse les vides juridiques laissés par les réglementations pour réaliser des profits. Toutefois, le contrôle des sociétés par les marchés financiers est nécessaire à l'efficacité de l'économie, et de tels incidents ne sauraient l'empêcher. Il n'existe en effet pas de meilleur mécanisme capable de collecter et de transmettre des informations dispersées aux quatre coins de l'économie, permettant aux acteurs d'évaluer et de prédire les performances des sociétés, par nature incertaines. De ce fait, nous n'avons pas le choix : il faut faire en sorte que les marchés fonctionnent mieux.

⁵⁰ Immédiatement après l'arrestation des hauts dirigeants de LD, en janvier 2006, les ordres de vente ont afflué, en provenance essentiellement de particuliers et d'investisseurs disposant de petits portefeuilles. Ces ordres ont excédé la capacité de traitement de la Bourse de Tokyo, qui a dû réduire ses heures d'ouverture durant les jours suivants.

C'est ici qu'interviennent les réformes du système politique mentionnées brièvement plus haut. Au sein du Système-J traditionnel, la mission essentielle des agences de réglementation était d'assurer la stabilité du système financier, centré sur le rôle des banques. Les agences accomplissaient leur mission en assurant des rentes aux banques. Ces rentes étaient créées de façon opaque, par exemple au moyen de limitations à l'entrée et à la sortie du marché bancaire, appliquées de façon discrétionnaire, ou encore au moyen d'arrangements secrets entre les parties impliquées par le refinancement d'entreprises en difficulté. Ces arrangements bénéficiaient tant aux banquiers et à leurs employés qu'aux agences de réglementation et aux élus, dont les intérêts étaient étroitement mêlés. Comme nous l'avons dit, de tels réseaux de relations s'inséraient dans le cadre du pluralisme bureaucratique, qui est aujourd'hui en train de s'effacer. D'ailleurs, cette remise en cause du pluralisme bureaucratique est à la fois une cause et une conséquence des différents changements intervenus dans les domaines économiques et sociaux. L'ensemble de ces phénomènes se renforçant mutuellement, un retour en arrière pour l'un ou l'autre d'entre eux semble de moins en moins probable.

Dans le nouveau modèle, la relation entre les entreprises et le système politique est modifiée. Les entreprises efficaces et les nouvelles formes entrepreneuriales n'ont plus besoin de la protection locale et paternaliste des hommes politiques, ni de celle des fonctionnaires. Par ailleurs, les associations regroupant des professions où l'emploi est généralement à vie (telles que les médecins, les infirmiers, les facteurs, les employés à la tâche etc.) perdent peu à peu leur cohérence interne, les nouvelles générations étant plus hétérogènes en termes d'attentes, et de comportement ; l'influence politique de ces professions en est réduite d'autant.⁵¹ Tous ces changements modifient la demande sociale de réglementation. Ainsi, de plus en plus de voix demandent le démantèlement des réglementations qui protègent certains groupes d'intérêt ou de professions, et la mise en place de règles apportant une réponse à des problèmes d'intérêt général (tels qu'une réforme des retraites pour faire face au vieillissement de la population, et une solution aux déficits publics), et assurant

⁵¹ Toutefois, il est malheureusement possible que le cadre protecteur du pluralisme bureaucratique soit remplacé par une législation tout aussi protectrice, adoptée à l'instigation de la communauté des affaires, alliée tacitement sur ce point à ceux qui ont été choqués par la révélation de pratiques illégales, dans le monde des affaires comme sur les marchés boursiers. Je remercie Milhaupt d'avoir contribué à ma réflexion sur ce point. Se reporter également à Rajan et Zingales (2002) pour une analyse liée à cette question.

la sécurité de chacun (dans des domaines tels que la santé, les normes de construction ou la protection infantile). La transformation progressive de l'Agence de Services Financiers d'un agent institutionnel faisant partie du pluralisme de bureau à une agence de régulation en relation directe avec l'industrie qu'elle est chargée de surveiller est un exemple de la capacité de l'administration à répondre aux nouvelles tendances. De telles évolutions peuvent permettre l'émergence d'un environnement institutionnel dans lequel les marchés financiers sont plus capables de traiter et de diffuser les informations. En effet, les règles guidant les transactions boursières, tout comme la diffusion d'informations sur les sociétés, doivent être élaborées et appliquées de façon neutre, dans une relation directe avec les parties prenantes, et ne pas résulter de l'action d'un gouvernement agissant au service des acteurs en place sur le marché financier.

Références

- Albert, M. (1991), *Capitalisme Contre Capitalisme*, Paris: Seuil.
- Aoki, M. (1988), *Information, Incentives and Bargaining in the Japanese Economy*, Cambridge, U.K. and N.Y.: Cambridge University Press.
- Aoki, M. (1990), "Toward an Economic Model of the Japanese Firm," *Journal of Economic Literature* 28: pp.1–27.
- Aoki, M. (2000), "Information and Governance in the Silicon Valley Model," in Xavier Vives (ed.), *Corporate Governance: Theoretical and Empirical Perspectives*, Cambridge, U.K.: Cambridge University Press, pp.169–95.
- Aoki, M. (2001), *Toward a Comparative Institutional Analysis*, Cambridge, Mass.: MIT Press.
- Aoki, M. (2002), *Unwavering Coordinates in a Decade of Flux*, in Japanese, Tokyo: Nikkei Bizinesuman Bunko.
- Aoki, M. (2006), "Mechanisms of Endogenous Institutional Change", <http://www.stanford.edu/~aoki/papers>.
- Aoki, M., G. Jackson and H. Miyajima (2007), *Corporate Governance in Japan: Institutional Change and Organizational Diversity*, Oxford: Oxford University Press.
- Aoki, M., H. Patrick and P. Sheard (1994), "The Japanese Main Bank System: An Introductory Overview" in Masahiko Aoki *et al* (eds.), *The Japanese Main Bank System: Its Relevance for Developing and Transforming Economies*, Oxford: Oxford University Press, pp.3–5.
- Blair, M. and L. Stout (1999), "A Team Production Theory of Corporate Law," *Virginia Law Review* 85, pp. 247–328.
- Baldwin, C.Y. and K.B. Clark (2001), *Design Rules: The Power of Modularity*, Vol.1, Cambridge Mass.: MIT Press.
- Bebchuk, L., J.M. Fried and D.I. Walker (2002), "Managerial Power and Rent Extraction in the Design of Executive Compensation," *University of Chicago Law Review*.
- Cowan, R.P., P. David and D. Foray (2000), "The Explicit Economics of Knowledge Codification and Tacitness," *Industrial and Corporate Change* 9: pp.211–54.

- Gilson, R., and C. Milhaupt (2004), "Choice as Regulatory Reform: The Case of Japanese Corporate Governance," <http://ssrn.com/abstract=537843>.
- Greif, A. (2006), *Institutions and the Path to the Modern Economy: Lessons from Medieval Trade*, Cambridge, U.K.: Cambridge University Press.
- Grossman, S. and J. Stiglitz (1980), "On The Impossibility of Informationally Efficient Markets," *American Economic Review*, 70.
- Hart, O. (1995), *Firms, Contracts, and Financial Structure*, Oxford: Clarendon Press.
- Kato, T. (2001), "The End of Lifetime Employment in Japan? Evidence from National Surveys and Field Research," *Journal of the Japanese and International Economics*, 15(4): 489–514.
- Kaplan, S.N. and P. Stromberg (2003), "Financial Contracting Theory Meets the Real World: An Empirical Analysis of Venture Capital Contracts," *Review of Economic Studies* 70, pp.281.
- Knight, F. (1921), *Risk, Uncertainty, and Profit*, Chicago: University of Chicago Press.
- Murphy, K.J. (2002), "Explaining Executive Compensation: Managerial Power vs. the Perceived Cost of Stock Options," *University of Chicago Law Review*.
- Rajan, R.G. and L. Zingales (2000), "The Governance of the New Enterprises," in Xavier Vives (ed.), *Corporate Governance: Theoretical and Empirical Perspectives*, Cambridge, U.K.: Cambridge University Press, pp. 201–226.
- Rajan, R.G. and L. Zingales (2003), *Saving Capitalism from the Capitalists: Unleashing the Power of Financial Markets to Create Wealth and Spread Opportunity*, New York: Crown Business.
- Sako, M. (2006), *Shifting Boundaries of the Firm*, Oxford: Oxford University Press.
- Shleifer, A. and R.W. Vishny (1997), "A Survey of Corporate Governance," *Journal of Finance* 52: pp.737–87.
- Streeck, W. (1997), "German Capitalism: Does It Exist? Can It Survive?" in Colin Crouch and Wolfgang Streeck (eds), *Political Economy of Modern Capitalism*, London: Sage, pp.34–54.
- Toya, T. (2006), *The Political Economy of the Japanese Financial Big Bang: Institutional Change in Finance and Public Policymaking*, Oxford: Oxford University Press.
- Vives, X. (ed.) (2000), *Corporate Governance: Theoretical and Empirical Perspectives*, Cambridge, U.K.: Cambridge University Press.