



**HAL**  
open science

## L'actionnariat salarié : le cas du Japon

Hiroatsu Nohara

► **To cite this version:**

Hiroatsu Nohara. L'actionnariat salarié : le cas du Japon. The first Conference on Employees' Shareholding,, European Commission DGXXIII,, May 1998, Brussels, Belgique. halshs-03769679

**HAL Id: halshs-03769679**

**<https://shs.hal.science/halshs-03769679>**

Submitted on 5 Sep 2022

**HAL** is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

## *L'actionnariat salarié : le cas du Japon*

### *Japanese Employees-Shareholders*

Communication at The first Conference on Employees' Shareholding,

European Commission DGXXIII, Brussels,

22nd-23rd May 1998

Hiroatsu NOHARA  
Chargé de Recherche au CNRS (France)

Aix-Marseille Université, LEST-CNRS  
35 avenue Jules Ferry, 13625 Aix-en-Provence,  
cedex 1, France  
Email : hiroatsu.nohara@univ-amu.fr

Avant d'entrer dans le vif du sujet, on essaiera de brosse, à grand trait, la forme dominante de "corporate governance", ou le gouvernement d'entreprise au Japon. Comme le suggère la littérature économique la plus récente, les différents pays dans la zone de l'OCDE apparaissent dotés, chacun, d'un modèle de "corporate governance" qui est conforme à son histoire nationale, et à son propre environnement institutionnel. La diversité nationale étant grande en la matière, la caractérisation de la forme japonaise de "*Corporate Governance*" permettra de mieux situer la situation de l'actionnariat salarié dans ce pays (Nohara 1996).

Contrairement au modèle anglo-saxon, le marché financier au Japon est peu dynamique. Il ne joue pas pleinement son rôle dans l'allocation des capitaux. Ce sont plutôt les banques qui fournissent les capitaux et contrôlent le retour d'investissement dans un cadre de relation du long terme avec les entreprises. Cette inertie du marché financier représente à la fois la cause et l'effet de la structure de l'actionnariat spécifique aux entreprises japonaises. Essayons de relever ses quelques traits caractéristiques :

- La société holding était interdite jusqu'à l'année dernière. Malgré cette levée d'interdiction, les entreprises ne semblent pas se précipiter dans la création de holding, tout au moins dans l'immédiat. Cette quasi-absence de holding garantit une certaine transparence des informations, et des relations de contrôle entre les entreprises.

- L'actionnariat individuel, auquel s'apparente d'ailleurs l'actionnariat salarié, n'a qu'une place minoritaire et marginale dans la composition des actionnaires. Il représente à peu près 20% de la valeur de capitalisation boursière. Les ménages n'interviennent au marché financier ni en tant que l'investisseur individuel, ni sous forme de placement collectif en action (Maurice, Nohara 1996).

- La participation croisée entre les entreprises "amies" représente la forme dominante d'actionnariat au Japon. Les entreprises liées par cette participation circulaire constituent mutuellement l'actionnaire de référence qui reste extrêmement stable. De ce fait, elles forment ensemble un groupe financier. Ainsi, on considère que la moitié des actions émises en bourses japonaises est totalement figée par le fait d'une telle alliance financière, d'où une extrême rareté des O.P.A.(offre publique d'achat) ou des batailles boursières.

- Le noyau central de cette alliance financière est composé cependant des établissements financiers, notamment les banques et les compagnies d'assurance. Ces deux dernières se positionnent très souvent en tête des plus gros actionnaires et détiennent à peu près 40 % de la capitalisation boursière. Mais, leur participation à chaque entreprise industrielle ou commerciale est plafonnée, par réglementations, à 5 % pour ce qui concerne la banque et à 10 % dans le cas de la compagnie d'assurance. Cette limitation stricte de la participation des établissements financiers produit alors le phénomène d'émiettement des actionnaires, autrement dit l'absence des actionnaires majoritaires.

- Le conseil d'administration est monopolisé par les administrateurs internes qui sont en fait des cadres dirigeants de l'entreprise. 9 sur 10 administrateurs sont issus de la cooptation interne entre les managers salariés. Porte-parole des actionnaires, les administrateurs externes, peu présents, n'ont que rarement l'occasion de faire entendre leur voix et de participer au processus de décision. Une telle confusion entre la direction et le conseil d'administration et l'exclusion des actionnaires de cette dernière instance constituent le trait le plus saillant des entreprises japonaises.

Au total, ces quatre caractéristiques de l'actionnariat font que les entreprises japonaises et leurs dirigeants sont bien protégés contre la pression de court terme exercée par le marché financier. Ils n'ont pas l'impératif de maximiser constamment le profit ou le taux de rendement sur le capital. Cette faiblesse ou l'absence du contrôle externe de la part des actionnaires a des répercussions directes sur les comportements d'entreprise. D'une part, elle favorise l'investissement à long terme, l'accumulation des actifs spécifiques à l'entreprise et surtout la croissance interne de l'entreprise. Conjuguée avec le fait que la majorité des dirigeants sont issus de la promotion interne, la forme japonaise de corporate governance privilège nettement les intérêts de ceux qui nouent les relations de longue durée avec l'entreprise, au premier rang desquels les salariés permanents de l'entreprise. D'autre part, le manque de discipline financière, indissociable de l'absence du contrôle externe, produit deux effets négatifs qui renvoient l'un à la médiocrité de rendement des capitaux propres (gaspillage des capitaux) et l'autre à la non-transparence du processus de décision (possibilités potentielles de hasard moral, d'irresponsabilité civique ou de délit d'initié etc.).

Dans ce décor institutionnel général, quelle est alors la situation de l'actionnariat salarié au Japon?

L'actionnariat salarié doit être ici interprété au sens le plus étroit du terme, c'est-à-dire le collectif des salariés ayant pour but de détenir les actions de leur propre entreprise. De cette définition découlent alors deux propriétés de l'actionnariat salarié :

Le système d'actionnariat salarié est considéré, avant tout, comme l'un des dispositifs qui favorisent, par l'acte volontaire, l'épargne salariale de long terme, donc comme un dispositif qui aide les salariés à constituer leur patrimoine. Malgré ce caractère social, il

n'existe, jusqu'à présent, aucune réglementation juridique, ni administratives en la matière : l'entreprise ainsi que l'actionnariat salarié ne bénéficient d'aucuns avantages sociaux, ni fiscaux, ni évidemment de la protection contre le risque. Les salariés payent donc, comme d'autres actionnaires, l'impôt sur les dividendes ou la taxe de plus-value des capitaux. Simplement, la majorité d'entreprises prennent en charge les frais de gestion, puisque la cotisation est gérée souvent sous la formule de fonds de placement collectif dont la gestion concrète est confiée à l'organisme spécialisé. Et il est de coutume qu'elles accordent une petite décote de l'ordre de 5 à 10 % au montant d'achat des actions effectuées par les salariés.

Ce type d'actionnariat salarié correspond aussi à une forme de participation financière des salariés aux fonds propres de l'entreprise. Cependant qu'elle renforce naturellement le sentiment d'appartenance des salariés à l'entreprise, une telle participation financière ne conduit pas ou très rarement à la représentation des actionnaires salariés au conseil d'administration où d'ailleurs très peu d'actionnaires sont présents. Compte tenu de la confusion fonctionnelle entre le conseil d'administration et la direction, ni les représentants des salariés, ni le syndicat - c'est le syndicat d'entreprise dans le cas du Japon - ne semblent considérer comme indispensable la représentation formelle de l'actionnariat salarié aux instances des décisions. Le syndicat japonais a multiples possibilités d'accéder aux informations stratégiques ou d'influer sur les décisions à travers les consultations management - syndicat régulièrement tenues au sein de l'entreprise.

Quant à la réalité statistique de l'actionnariat salarié, on peut se référer à l'enquête réalisée régulièrement par la Commission Japonaise des Bourses. Selon cette enquête (l'année 1997) qui se limite seulement aux 2339 sociétés cotées, 95 % d'entre elles ont déjà mis en place ce système d'actionnariat salarié. Deux million sept cent milles salariés participent volontairement à ce système, parmi cinq millions cinq cent milles salariés susceptibles d'être impliqués dans ce dispositif. En d'autres termes, à peu près la moitié des salariés travaillant dans les sociétés cotées en bourses sont des actionnaires salariés. Ils détiennent en moyenne 1330000 yens d'actions (60500 francs français). Bien que largement répandu en tant que dispositif, la place de l'actionnariat salarié reste assez modeste dans l'ensemble des actionnaires. Elle détient seulement 1,2 % de toutes les actions émises en bourses.

Néanmoins, ce chiffre global cache une forte disparité de pratiques selon le secteur, l'âge de l'entreprise ou la tradition particulière d'une telle ou telle entreprise. Par exemple, les entreprises nouvellement ou récemment cotées en bourses affichent le taux de détention par l'actionnariat salarié de plus de 4 ou 5 % : il s'agit notamment des secteurs dynamiques comme services informatiques ou nouveaux services aux entreprises. Aussi, certain nombre de banques régionales ont comme le premier actionnaire l'actionnariat salarié qui détient plus de 5 %. De même, certaines entreprises mondialement connues comme Mitsubishi, Toshiba ou Hitachi ont développé ce système à bon escient. L'actionnariat salarié se classe, avec ses 3,1 %, en deuxième position juste après la plus grosse compagnie d'assurance au Japon qui détient 3,8 % chez Hitachi. Ou encore, avec ses 3,5 %, il est en troisième position parmi les plus grandes banques actionnaires chez Mitsubishi etc. Il ne faut donc pas négliger le poids de l'actionnariat salarié dans certaines situations où il peut apparaître comme un acteur qui est, du moins potentiellement, capable de jouer le rôle stratégique de premier plan.

Si l'on s'interroge sur son avenir, on peut constater deux phénomènes qui apparaissent contradictoires :

On assiste actuellement à des mouvements qui tendent, malgré la morosité des bourses japonaises qui ont vu la valeur de ses indices divisée en deux en l'espace de quelques années, à renforcer le système d'actionnariat salarié. Le gouvernement vient de modifier les lois commerciales pour autoriser à l'entreprise le rachat de ses propres actions, pratiques interdites jusque-là au Japon. Cette réforme vise certes à ouvrir la voie à l'introduction de "stock-option" comme appareil incitatif qui remplacerait une partie de rémunération, mais en même temps elle contribuera à faciliter le développement de l'actionnariat salarié. De même, les projets de loi sur l'allégement fiscal sur l'investissement en action ou sur l'exonération fiscale sur les dividendes dans le cadre de l'actionnariat salarié sont en gestation.

Mais, l'obstacle le plus important auquel il fait face pour son plein développement est la concurrence avec le système de pécule de départ. Ce dernier système permet aux salariés d'empocher, au moment de leur départ, un capital substantiel, proportionnel à la durée des années de leurs services, qui peut atteindre 30 à 40 mois de salaires. Interprétables à la fois comme un salaire différé ou une forme "d'intéressement", ce système fonctionne comme si chaque salarié cotisait à son entreprise un mois de salaire par an et recevait ces dividendes à sa sortie. En plus, cette "participation" s'incorpore véritablement dans le capital de l'entreprise. Elle n'est pas gérée à l'extérieur de l'entreprise comme c'est le cas américain de la pension d'entreprise. Provisionné généralement à la hauteur de 40 % au sein de chaque entreprise, ce type de capital peut correspondre à 15 à 30 % des fonds propres de l'entreprise. Même si cette somme est colossale, cela ne donne évidemment pas aux salariés le droit de vote formel, à la différence du système d'actionnariat salarié. Mais, le salariat constitue, de fait, l'acteur le plus lourdement impliqué dans le sort de l'entreprise, puisqu'il apparaît non seulement comme apporteur de compétences, mais aussi comme preneur de risque (fournisseur des capitaux). Certains économistes qualifient alors l'entreprise japonaise de "coopérative des travailleurs".

Contrairement aux pays européens où la problématique de l'actionnariat salarié est clairement liée à la démarche "participative" du travail au capital, le Japon montre une des voies originales de la conciliation entre le capital et le travail dans l'entreprise. Cette forme "participative" prise au Japon s'avère néanmoins loin d'être complète et optimale, puisque la procédure de participation demeure implicite ou non-formalisée, donc ambiguë. Elle dépend largement de la confiance mutuelle entre le salariat et la direction. Même si la confiance est un bien public extrêmement précieux, elle ne peut garantir seule la démocratie salariale. D'une manière plus générale, la "corporate governance" japonaise gagnera à expliciter et formaliser le processus de participation des différents acteurs aux décisions. Paradoxalement, l'actionnariat salarié, s'il se développait amplement au Japon, pourrait contribuer à rétablir le contrôle des actionnaires sur l'entreprise, à rendre plus ouvert le conseil d'administration et à renforcer la discipline du capital.

## Bibliographie

Maurice M., Nohara H., (1996) Vers un Renouveau des Pratiques Managériales des Entreprises Japonaises dans le Contexte de Globalisation. Rapport de recherche du LEST-CNRS financé par ANVIE, Octobre, 72 pages.

Nohara H., (1996) (A)symétrie et (In)cohérence, *Revue Cadre -CFDT*, N° 377, Edition UCC - CFDT, Paris, pp.21 - 25.

Nohara H., (1997) *La Variété des Modèles d'Entreprise*. Communication au colloque **Economie et Humanisme**, organisé par la Fondation du Japon et l'Economie et Humanisme, les 27-29 novembre 1997, Lyon,

Nohara H., (1999 à paraître), La variété des modèles d'entreprise en Europe, aux Etats-Unis, au Japon, *Economie et Humanisme*, N°349, pp. 22-26.