

## **Continentalisation**

Notes et études 03-2000  
Mai 2000

---

# **LE *BIG BANG* FINANCIER JAPONAIS**

**ÉRIC BOULANGER**



**Groupe de recherche sur  
l'intégration continentale**  
Université du Québec à Montréal  
Département de science politique  
C.P.8888, succ.Centre-ville, Montréal, H3C 3P8

<http://www.unites.uqam.ca/gric>

## ACRONYMES ET ABRÉVIATIONS

ASF	Agence de surveillance financière
BdJ	Banque du Japon
CRF	Commission pour la reconstruction financière
FMI	Fonds monétaire international
FMN	Firmes multinationales
IDE	Investissements directs étrangers
JDB	Japan Development Bank
OCDE	Organisation de coopération et de développement économiques
MdF	Ministère des Finances
PME	Petites et moyennes entreprises

En novembre 1996, le Premier Ministre Ryutaro Hashimoto lançait un appel à une déréglementation générale du système financier qui devait débiter l'année suivante et être complétée en 2001. Il utilisa l'expression «*Big Bang*» pour faire référence à la libéralisation, en 1986, par le gouvernement Thatcher du secteur financier londonien et des réformes américaines entreprises en 1975 dans le domaine du courtage et des valeurs mobilières.

Contrairement aux tentatives antérieures de libéralisation du système financier japonais dans les années quatre-vingt, cette réforme impose une transformation radicale du système en faisant sauter littéralement les barrières administratives qui régularisaient étroitement les institutions, les services et les flux financiers. La prérogative sur le développement et la croissance du système financier *post Big Bang* reviendra alors aux forces du marché, beaucoup plus qu'au gouvernement et au ministère des Finances (MdF).

Plusieurs interrogations persistent cependant: le système financier pourra-t-il, comme le gouvernement le souhaite, continuer à canaliser les fonds de l'épargne nationale vers l'industrie, en particulier celle de la nouvelle économie et de la haute technologie ? Quelle sera l'ampleur de l'interventionnisme gouvernemental, et en particulier du MdF, dans le système financier *post Big Bang* ? Et finalement, quelles sont les limites de l'expansion des sociétés étrangères dans le secteur, traditionnellement fermé aux IDE, des services financiers ? La réponse du Japon à ces questions décidera du visage que prendra le système financier dans la prochaine décennie. Mais à l'heure actuelle, on peut affirmer, sans aucune ambiguïté, que le *Big Bang* a atteint un point de non retour; qu'il n'est plus possible d'arrêter le processus de déréglementation du système financier sans provoquer une crise institutionnelle majeure.<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> La crise du système financier des dernières années est en grande partie le résultat, moins de l'explosion de la «bulle» comme telle, que d'une libéralisation partielle du système dans les années quatre-vingt. Les banques et les autres institutions financières ont été forcées de prêter énormément aux PME et aux particuliers, avec l'immobilier comme garantie collatérale principale, dans le but de palier à la baisse de leurs prêts aux grandes entreprises. La libéralisation des années quatre-vingt avait permis à celles-ci de se financer de plus en plus à l'extérieur du système bancaire. Pour une excellente analyse des liens entre la libéralisation partielle du système financier et la crise du système bancaire, voir: HOSHII, Takeo, «What Happened to Japanese Banks?», Institute for Monetary and Economic Studies (Banque du Japon), No. 2000-E-7, mars 2000. [[http://www.boj.or.jp/en/ronbun/dps00\\_f.htm](http://www.boj.or.jp/en/ronbun/dps00_f.htm)]

Après une brève présentation des principales mesures du *Big Bang*, nous aborderons, dans un deuxième temps, la conjoncture économique qui a mené à la réforme du système financier et les tentatives précédentes de libéralisation financière. Dans un troisième temps, les trois objectifs sous-jacents à la réforme seront analysés: rendre le système financier «libre», «équitable» et «global»; favoriser la valorisation de l'épargne nationale; et faciliter le processus d'internationalisation du yen pour faire de Tokyo un centre financier à l'égal de Londres et New York. Par la suite nous examinerons les détails et les effets du *Big Bang* sur les trois principaux secteurs financiers: les banques, les assurances et les maisons de titres. Nous terminerons par une analyse de trois réformes majeures qui affectent le système économique dans son entier: la légalisation des holdings, la réforme de la Banque du Japon (BdJ) et la privatisation des organismes de régulation.

## LA RÉFORME FINANCIÈRE

### Les principales mesures de la réforme financière

On peut ramener la réforme du système financier à huit mesures stratégiques:

- La dissolution des barrières séparant les activités bancaires, les opérations du marché des titres et l'assurance.
- La légalisation et la mise en valeur de nouveaux produits financiers comme les fonds mutuels, les options d'achats, les produits dérivés, les «*futures*», etc., et le passage d'un système d'accord de licences à un système d'enregistrement des compagnies de courtage.
- La levée de l'interdiction frappant depuis la guerre les holdings financiers et industriels.
- La déréglementation des primes d'assurance.
- La libéralisation des opérations de change.
- Une réforme du système de compatibilité en vigueur dans les entreprises selon les normes internationales (la valorisation des actifs se faisant non plus au coût d'acquisition mais au prix du marché).
- Un remaniement du système de contrôle des opérations financières passant notamment par un renforcement de la surveillance des institutions et la mise en place d'un système légal d'autorégulation des institutions financières.
- Une révision de la Loi sur la Banque du Japon destinée à donner d'avantage d'autonomie à la banque centrale.

Ces mesures ont vu le jour entre 1997 et 1999, dont une large part en 1998 lorsque que la Loi sur la réforme du système financier a pris effet. Pour les années 2000 et 2001, la principale tâche du gouvernement sera de permettre l'introduction graduelle de nouveaux produits financiers et des cadres législatifs qui y sont associés, de terminer le décloisonnement intersectoriel des banques, des valeurs mobilières et des assurances,

et, enfin, de mettre en place des systèmes de protection financière autant pour les particuliers que pour les entreprises.<sup>2</sup>

L'étalement sur quatre ans des mesures du *Big Bang* est essentiellement du au fait que le gouvernement voulait protéger le système financier de l'instabilité socio-économique qui pourrait surgir d'une libéralisation trop rapide et, par ailleurs, permettre à la Commission pour la reconstruction financière (CRF), à la BdJ et au MdF de terminer le redressement des institutions financières et de renverser le mouvement de déflation qui affecte négativement la reprise économique depuis l'éclatement de la «bulle» financière. A cette fin, la loi spéciale concernant la protection complète des dépôts bancaires a été reportée à mars 2002 avec la planification d'une nouvelle injection de fonds de l'ordre de ¥6 billions pour établir la somme totale disponible à ¥23 billions.<sup>3</sup> En avril 2002, les dépôts seront alors de nouveau garantis jusqu'à un maximum de ¥10 millions.<sup>4</sup> Bref, ces quatre années servent à assurer à la réforme du système financier un environnement le plus stable possible sans remettre en question la confiance des citoyens et des entreprises envers les institutions.

### **La conjoncture du *Big Bang***

Avec l'internationalisation grandissante des activités économiques des firmes japonaises, le gouvernement avait déjà, à la fin des années soixante-dix et au début des années quatre-vingt, entrepris de libéraliser le système financier dans le but de relaxer les mouvements de capitaux pour les FMN japonaises. Cette réforme culmina en 1984 dans les négociations de la Commission Yen-Dollar laquelle permis aux institutions financières étrangères d'étendre considérablement leurs activités sur le territoire nippon. Toutefois, la bulle financière, engendrée par la forte hausse du yen à la suite de l'Accord du Plaza de 1985, a mis un frein à cette réforme qui n'avait plus autant de pertinence puisque le Japon entrait alors dans une ère de prospérité inégalée depuis la fin de la Deuxième Guerre mondiale.

Par contre, dans les années quatre-vingt-dix, avec la persistance de la récession économique, de la déflation chronique, des mauvaises créances des institutions

---

<sup>2</sup> Le MdF a annoncé récemment qu'il va reporter à une date indéfinie la création d'un organisme d'arbitrage des différends entre les investisseurs et les institutions financières avec lesquelles ils font affaires. Les poursuites juridiques sont le seul moyen disponible présentement pour régler les contentieux qui sont, selon le Nihon Keizai Shimbun (28 avril 2000), en forte hausse.

<sup>3</sup> L'unité «billion» est équivalente à l'unité «trillion» utilisée par les Japonais. Un billion égale un million de millions ou mille milliards ( $10^{12}$ ). Un billion de yen représente approximativement 10 milliards de dollars américains.

<sup>4</sup> Le plafond du ¥10 millions a été abrogé provisoirement en 1998 dans le cadre de la Loi sur le rétablissement financier.

financières, les difficultés économiques de plusieurs grandes entreprises industrielles et le déclin de Tokyo comme centre financier de l'Asie, une réforme du système financier était devenue inévitable si le gouvernement voulait remettre le pays sur les rails de la croissance économique. Bref, la structure des marchés financiers n'était plus compatible avec la mondialisation de la finance et la nature internationale de l'économie japonaise. Si le *Big Bang* anglais visait à sortir les institutions londoniennes du XIX<sup>e</sup> siècle, sa variante japonaise, pour sa part, vise à dégager le système financier d'une structure axée sur le rattrapage économique et l'industrialisation intensive et faire de Tokyo un centre financier à l'égal de Londres et New York. On craignait, selon l'expression du Conseil des valeurs mobilières du MdF, un «évidage financier» du Japon comme en témoignaient, à l'aube du *Big Bang*, la chute de la capitalisation de la Bourse de Tokyo et la stagnation des marchés de change depuis plusieurs années. La montée en force des marchés de Hong Kong et Singapour mettaient aussi en péril la place centrale de Tokyo dans le système financier régional. Entre 1991 et 1997, plus de la moitié des 127 firmes étrangères cotées à la Bourse de Tokyo avait quitté celle-ci pour les marchés asiatiques où les inscriptions y sont moins dispendieuses et les bénéfiques, qu'elles peuvent en retirer, plus élevés.<sup>5</sup>

Il faut noter aussi que le *Big Bang* ne se fait pas en vase clos. Premièrement, il est au coeur d'une vaste déréglementation de l'économie japonaise entreprise au milieu des années quatre-vingt-dix et qui se poursuit encore aujourd'hui. Cette déréglementation affecte les secteurs de l'énergie, des télécommunications et de la télédistribution, du logement et de l'immobilier, de la distribution, des transports aériens, du taxi, des appareils médicaux et des produits pharmaceutiques, etc. Le gouvernement a aussi entrepris une réforme des services légaux, des régimes publics de retraite, des services sociaux et médicaux, etc. Une dérégulation des politiques économiques est aussi en marche. Les «directives administratives» – qui ont structuré les relations étroites entre l'État et les entreprises et qui servaient à régulariser l'économie selon les impératifs de la bureaucratie – devraient peu à peu disparaître. Les «Quartiers généraux pour la promotion de la réforme administrative» supervisent ce large chantier de dérégulation qui ne contient pas moins de 350 mesures administratives.

Deuxièmement, une portion importante de la déréglementation et de la réforme de l'économie japonaise se poursuit dans le cadre de la «*U.S. - Japan Enhanced Initiative on Deregulation and Competition Policy*» entreprise en juin 1997. Cette initiative est la suite logique de la «*Structural Impediments Initiative*» (SII) de 1989-90. Les négociations dans le cadre de la SII avaient comme principal objectif d'ouvrir le marché japonais aux produits et services américains en faisant disparaître les barrières non tarifaires comme les *keiretsu*, le système de distribution, les mécanismes favorisant l'épargne au détriment de la consommation, etc. La nouvelle initiative de 1997 reprend

---

<sup>5</sup> IBJ Securities, «Japanese Big Bang», janvier 1998. [[http://www.ibjs.co.jp/e/reports/special\\_01.html](http://www.ibjs.co.jp/e/reports/special_01.html)] A la même époque il y avait, par comparaison, 388 sociétés étrangères cotées au New York Stock Exchange.

les préoccupations américaines en les encadrant dans une dérégulation complète du marché interne japonais. Autrement dit, les négociations visent la suppression totale des obstacles au fonctionnement des forces du marché à l'intérieur du Japon et à la libre concurrence entre les deux pays.

Il reviendra aux ministères des Finances et de la Justice de mettre en place la nouvelle législation et les dispositions administratives requises pour mener à terme la réforme du système financier. Quatre conseils permanents et une série de sous comités, sous la juridiction du MdF, présentaient en 1997 et 1998 le «*blueprint*» du *Big Bang*. Ceux-ci – le Conseil des valeurs mobilières et des changes, le Conseil de recherche sur les systèmes financiers, le Conseil des assurances, le Conseil sur la comptabilité d'entreprises – sont formés d'universitaires, de journalistes, d'économistes du secteur privé et de dirigeants d'entreprises. Sauf pour quelques comités, aucun fonctionnaire ne siège sur ces Conseils. Leurs recommandations ont été en grande partie suivies par le gouvernement. Dans un effort de transparence, le gouvernement transférait en juin 1998 à la nouvelle Agence de surveillance financière (ASF) l'ancienne juridiction du MdF sur les banques, les maisons de titres et les compagnies d'assurance.

## Les objectifs de la réforme du système financier

### Les trois objectifs du *Big Bang*

- Rendre le système financier libre, équitable et global
- Valoriser l'épargne nationale par le biais des valeurs mobilières
- Faciliter l'internationalisation du yen

### *Un système financier libre, équitable et global*

Le premier objectif du *Big Bang* est de faire du secteur financier un marché «libre», «équitable» et «global».

Par «libre» le gouvernement entend, premièrement, démanteler le compartimentage du marché en permettant l'interpénétration des activités financières dans les secteurs des banques, des valeurs mobilières et des assurances.

Deuxièmement, les restrictions à l'entrée de nouveaux joueurs et de nouveaux produits ont été abolies. Depuis, plusieurs compagnies non financières ont annoncé leur

intention de se lancer dans les services bancaires sur internet comme Softbank (internet), la maison de commerce Itochu et Sony. Le groupe Ito-Yokoda va créer une nouvelle banque fondée sur un réseau de guichets bancaires automatiques installée dans l'ensemble de ses 9000 magasins Seven-Eleven. Toyota, dès avril 2000, se lancera dans la vente de valeurs mobilières par la création d'une nouvelle filiale qui sera le fer de lance d'une stratégie visant la création d'une institution financière offrant des services de crédit, d'assurance, de fonds de pension, etc., un peu dans le style des services financiers de la General Motors. Toyota a plus de ¥2 billions de fonds disponibles que la compagnie cherche à rentabiliser à l'extérieur du secteur automobile.<sup>6</sup> Troisièmement les transactions en devises étrangères ont été complètement libéralisées.<sup>7</sup> Ainsi, les citoyens japonais peuvent faire des dépôts bancaires en argent américain ou se lancer dans l'échange de devises, ce qui était habituellement réservée à certaines banques, ou acheter des fonds mutuels sur les marchés de Londres ou New York. Les dépôts en devises étrangères ont augmenté rapidement; les grandes banques ont déclaré que ce type de dépôt a augmenté de 100 à 400% de mars à décembre 1999. Les ménages détenaient en 1999, ¥2,925 milliards de dépôts en devises étrangères, soit une augmentation de 61% par rapport à l'année précédente. Les épargnants profitent simultanément d'un taux d'intérêt plus élevé (jusqu'à 5% dans certaines banques) et de l'appréciation du yen par rapport aux autres devises.<sup>8</sup>

Toutefois, les documents du MdF ne font jamais référence explicitement au principe libéral que le marché devrait être libre de toute ingérence gouvernementale. On parle plutôt d'un marché «équitable», c'est-à-dire que le gouvernement mettra fin, en principe, aux directives administratives non écrites pour que les règles soient identiques pour tous les participants. Par exemple, une compagnie peut réclamer qu'un ministère écrive les directives prononcées de vive voix par ses fonctionnaires. Les mécanismes du marché seront dorénavant «transparentes» et les entreprises devront divulguer une

---

<sup>6</sup> L'ASF a déclaré récemment qu'elle n'autorisera pas les filiales d'entreprises en mauvaise posture financière de se lancer dans les services financiers pour éviter ainsi que les mauvaises créances se transmettent indirectement à ces nouvelles institutions. Elle enquêtera, si elle le croit nécessaire, sur la situation financière de ces entreprises avant d'accorder une autorisation. Aussi il n'existe pas encore une législation régissant l'entrée d'entreprises non financières, comme Sony ou Ito-Yokoda, dans le système bancaire. L'ASF a reporté à mai 2000 la publication d'une législation préliminaire, entre autres, parce qu'il est difficile d'établir les droits de supervision qu'une compagnie mère aura sur sa filiale bancaire. L'ASF n'a pas non plus de juridiction sur la compagnie mère si celle-ci n'est pas une institution financière. *Nihon Keizai Shimbun*, 24 & 26 avril 2000.

<sup>7</sup> Certaines restrictions sont encore présentes, entre autres, sur le montant que les résidents japonais peuvent transférer à l'étranger. Aussi, les investissements à l'étranger sont toujours imposés selon le taux de taxation en vigueur au pays (il peut atteindre 65%) tandis que les dépôts à terme, à l'intérieur du pays, de plus de \$30,000, sont habituellement exemptés d'impôt.

<sup>8</sup> *Nihon Keizai Shimbun*, 28 décembre 1999.

série d'informations sur leur «santé» financière qui étaient auparavant gardées secrètes. En particulier, les entreprises devront présenter des bilans financiers consolidés, c'est-à-dire un bilan de l'actif et du passif de la compagnie mère et de toutes ses filiales. Des cas de fraude, comme ceux qui ont mené, en novembre 1997, à la faillite de la Yamaichi Securities, une des quatre grandes maisons de titres au Japon, ne pourront plus en principe se reproduire.<sup>9</sup>

Enfin, par «global» le gouvernement cherche à réformer premièrement le système juridique pour qu'il puisse, d'une part, encadrer les droits et les devoirs des consommateurs et des investisseurs et, d'autre part, d'établir un régime pour la supervision des valeurs mobilières et de comptabilité des entreprises correspondant aux normes internationales. Cet objectif est stratégique à la réussite de la réforme du système financier puisque certaines pratiques des institutions financières japonaises seraient considérées, en Occident, comme tout simplement illégales. On peut penser à cet égard aux méthodes de comptabilité qui ont permis aux institutions financières de camoufler des mauvaises créances dont la valeur a atteint à un moment donné près de 25% du PNB.<sup>10</sup>

### *Valoriser l'épargne nationale*

Le deuxième objectif de la réforme du système financier est lié de très près aux pressions démographiques. Avec un des plus bas taux de natalité au monde, le vieillissement de la société japonaise se fait à une rythme rapide. Entre 2020 et 2025, 25% de la population sera âgée de 65 ans et plus. En parallèle avec la réforme du système de pension, la question du rendement de l'épargne nationale, qui est présentement très faible (un dépôt à terme rapporte environ 0,2% d'intérêt au service d'épargne des Postes et 0,1% dans une grande banque), est stratégique pour le maintien et la fructification des ¥1,200 billions d'économie.

Le *Big Bang* servira, d'une part, à augmenter de façon drastique le rendement de l'épargne nationale par le biais des valeurs mobilières. En fait, avec le problème de la

---

<sup>9</sup> Les dirigeants de Yamaichi avaient caché aux investisseurs et au gouvernement des mauvaises créances de ¥3,000 milliards grâce à la pratique du «*tobashi*» selon laquelle les mauvaises créances sont éparpillées parmi une multitude de clients, de filiales et de compagnies prête-noms pour éviter qu'elles apparaissent dans les livres de la compagnie. Japan Times, 28 mars 2000.

<sup>10</sup> Pour une description détaillée de la corruption au sein des institutions financières, de leurs pratiques illégales de crédit, de leurs énormes problèmes monétaires et des scandales qui ont secoué le ministère des Finances et le reste du secteur financier, voir: HAYES, Declan, *Japan's Big Bang*, Boston/Tokyo, Tuttle Publishing, 2000. Ce livre fait l'histoire des problèmes financiers des institutions japonaise, plus que l'analyse du *Big Bang* comme tel. Les mauvaises créances représentent aujourd'hui 10% du PNB du Japon. HOSHII, T., op. cit., mars 2000.

déflation, il est impossible pour la Banque du Japon d'augmenter le taux d'escompte qui est toujours maintenu à 0,5%.<sup>11</sup> La valorisation de l'épargne nationale ne peut donc se faire, à court et moyen terme, par l'augmentation des taux d'intérêt. D'autre part, la réforme du système financier servira à canaliser cette épargne vers la «nouvelle économie». Comme l'indique l'économiste de l'Université de Kyoto, Kazuhito Ikee, il s'agit de «créer un système financier capable d'apporter son concours à la transformation de la structure industrielle – un système, pour dire les choses simplement, qui encouragera la formation de nouvelles industries». <sup>12</sup> Tandis que l'ancien système financier canalisait l'épargne nationale par le truchement des banques vers l'industrie, le nouveau système devra faire de même, mais par le truchement des valeurs mobilières, (autant par les banques, que par les sociétés d'investissement et de placement, les maisons de titres ou les compagnies d'assurance). Les institutions financières devront gérer cette épargne avec une vision globale de la finance et selon les impératifs d'un marché sans frontière, et ce, un rapport du gouvernement ne manque pas de souligner, pour le «bénéfice de la nation entière». <sup>13</sup>

### *Faire du yen une devise clé*

Un troisième objectif du *Big Bang*, moins visible parce qu'il est un processus à long terme, mais particulièrement intéressant pour l'avenir du Japon, est la transformation du yen en une devise internationale à l'égal de l'euro et du dollar américain. Le yen est une devise peu utilisée dans les échanges internationaux. Les prêts bancaires à l'Asie, le principal marché étranger pour les banques japonaises, étaient de l'ordre d'environ \$120 milliards avant la crise financière asiatique et la quasi totalité de ces prêts est libellée en dollars américains. Une étude de la part des devises étrangères dans la composition de la dette à long terme des pays asiatiques montre que la part du yen est en baisse constante depuis 1991. Elle est alors passée de 29,3 à 20,1% en 1997 tandis que la part du dollar américain passait de 25,8% à 57,8% pendant la même période. <sup>14</sup> Depuis 1985, le Japon est un créancier important des États-Unis, mais il libelle ses prêts en monnaie américaine. Une «erreur» selon le Groupe 21, un *think tank* japonais, «pour rembourser leur dette, il suffirait aux États-Unis d'imprimer de nouveaux billets. A-t-on

---

<sup>11</sup> Depuis mars 1999, le taux d'intérêt à court terme (le taux de l'argent au jour le jour non garanti) de la Banque du Japon est de 0,2%. KONO, Ryutaro, «Trappe de liquidité et assouplissement monétaire», in *Cahiers du Japon*, no. 82, hiver 1999, p. 33.

<sup>12</sup> IKEO, Kazuhito, «L'arrière-plan de la campagne pour la réforme financière», in *Cahiers du Japon*, no. 74, hiver 1997, p. 20.

<sup>13</sup> Ministère des Finances. «General Committee: Summary of Discussions», Tokyo, novembre 1996. [<http://www.mof.go.jp/english/tosin/e1a501f1.htm>]

<sup>14</sup> Banque Mondiale, *Global Development Finance*, Washington D.C., 1999.

jamais vu prêt plus mal conçu?». <sup>15</sup> Finalement, 40% des exportations et 20% des importations du pays sont libellées en yen, la moitié des chiffres allemands correspondants.

C'est dans ces conditions qu'en juillet 1998, le ministre des Finances Kiichi Miyazawa demande au Conseil des valeurs mobilières et des changes de se pencher sur le problème «de l'internationalisation du yen selon la perspective des changements dans les conditions financières et économiques du Japon et à l'extérieur du pays». <sup>16</sup> Le Conseil s'y était déjà intéressé dans les années quatre-vingt, mais c'est la première fois qu'il créait un comité dédié spécifiquement à la question de l'internationalisation du yen. Le rapport intérimaire de ce comité, rendu public en novembre 1998, souligne les principaux enjeux pour la monnaie japonaise dans la mondialisation des échanges et propose les correctifs à apporter au système financier pour accentuer le rôle du yen dans l'économie mondiale. Il presse, entre autres, le gouvernement et les entreprises de modifier leurs pratiques de libeller leurs prêts et leurs transactions financières internationales en devises étrangères. Ils favoriseront ainsi le développement de marchés financiers avec le yen comme unité de base pour faire face à l'introduction de l'euro et à la division du système économique international en trois grandes régions.

Le gouvernement a déjà entrepris de libéraliser et de faciliter la vente et l'achat de bons du Trésor et d'obligations d'État, entre autres, en offrant des bons qui viennent à maturité à trois mois (au lieu des dix ans habituel) et émis sur une base hebdomadaire. De telles obligations deviennent ainsi beaucoup plus attrayantes pour les investisseurs étrangers. Le gouvernement a aussi débuté une réforme du système de taxation des obligations d'États et des bons du Trésor dans le but de mettre sur le même pied d'égalité les sociétés d'investissement étrangères et les firmes japonaises. La taxe prélevée à la source sur les obligations d'États détenues par des non-résidents devrait donc, en principe, être supprimée. <sup>17</sup> Les chiffres les plus récents en matière d'obligations d'État montre que la place du yen dans les transactions internationales s'améliore un peu: pour le premier semestre de l'an 2000, 4,6% des obligations d'État dans le monde étaient libellées en yen, une augmentation de 0,5% en comparaison au semestre correspondant de 1999. Les obligations d'État sont toujours en majorité libellées en euros (44,6% du marché mondial), en dollars (41,1%) et en livres sterling (5,7%). <sup>18</sup>

---

<sup>15</sup> Groupe 21, «Le Japon doit promouvoir la mise en place d'une monnaie asiatique», in *Cahiers du Japon*, no. 81, aut. 1999, p. 27.

<sup>16</sup> Ministère des Finances, Council on Foreign Exchange, «Internationalization of the Yen: Interim Report», Tokyo, novembre 1998. [<http://www.mof.go.jp/english/yen/ko001.htm>]

<sup>17</sup> Cette taxe n'existe plus depuis 1983 aux États-Unis. OBA, Tomomitsu, «Les retombées de la déréglementation des changes», in *Cahiers du Japon*, no. 74, hiver 1997, p. 25.

<sup>18</sup> Nihon Keizai Shimbun, 21 avril 2000.

L'internationalisation du yen demeure, dans tous les cas, un enjeu éminemment politique. Il revient au gouvernement et aux entreprises d'imposer que leurs transactions financières internationales soient libellées en yen, et non plus en dollars américains. Les pays de l'ASEAN, la Chine et la Corée poursuivent des négociations avec le Japon pour créer une nouvelle institution financière régionale, sur la base du Fonds monétaire asiatique suggéré par Eisuke Sakakibara, ancien sous-ministre des Finances, et rejeté par les Américains et le FMI. Ce «fonds d'aide régionale», comme il se nomme dorénavant, peut offrir au Japon un nouvel outil stratégique au processus d'internationalisation du yen.

## LA RÉFORME DU SYSTÈME FINANCIER

Voyons maintenant par secteur les détails et l'ampleur des réformes entreprises depuis 1997. Pour les secteurs des banques, de l'assurance et des valeurs mobilières, la discussion sera structurée de façon à présenter les caractéristiques, les difficultés financières et autres problèmes de l'ancien système; les mesures spécifiques du *Big Bang*; et les changements qui sont apportés par les firmes pour faire face à la dérégulation et à l'expansion rapide des firmes étrangères dans le milieu financier. Nous passerons ensuite à l'analyse de la nouvelle loi sur les holdings, la réforme de la Banque du Japon et la privatisation des organismes de régulation.

### Le système bancaire

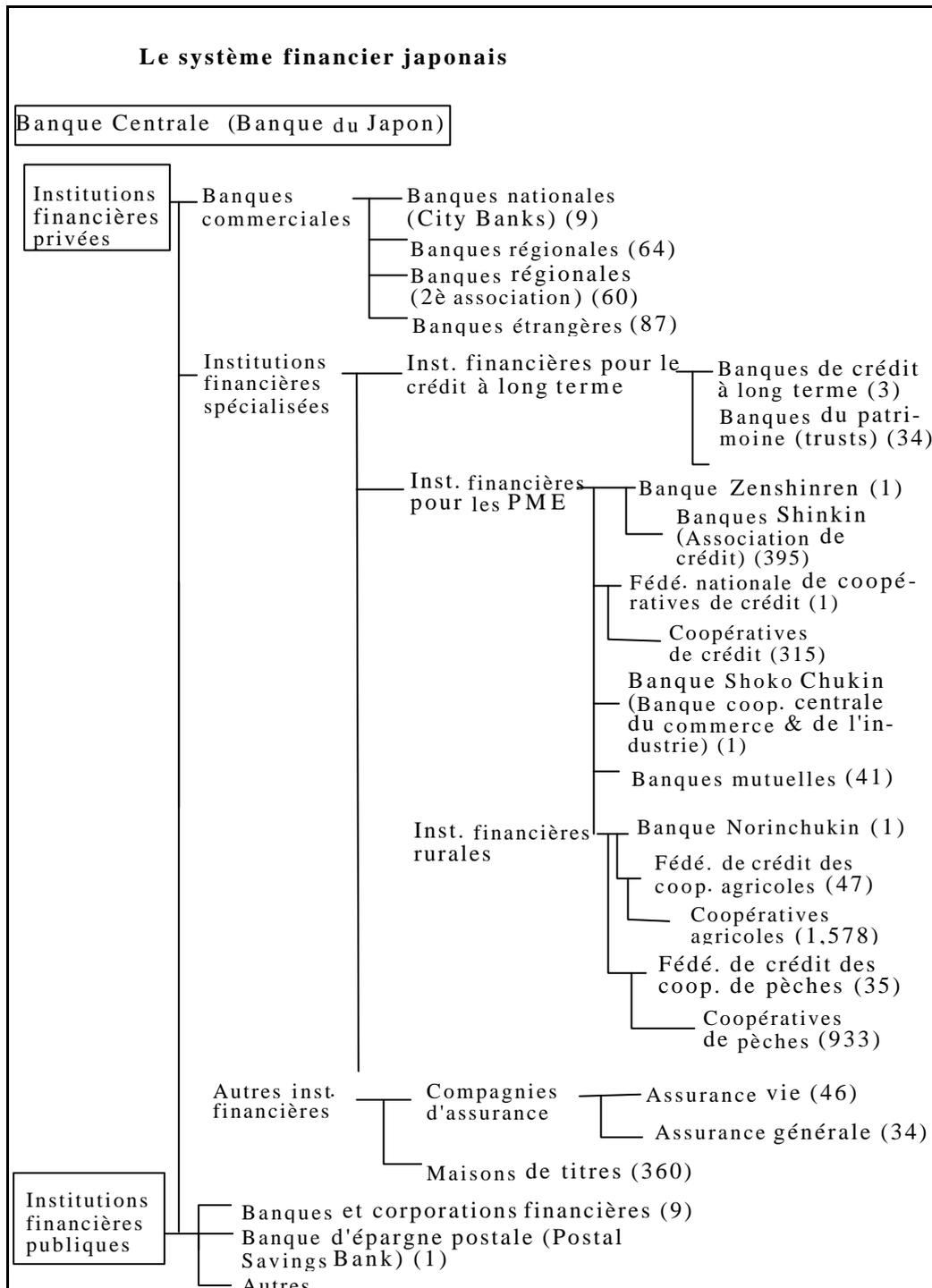
#### Les principales mesures

- Décloisonnement intra et extra sectoriel
- Nouveaux produits financiers et nouveaux outils pour lever des fonds
- Nouvelles méthodes de comptabilité et transparence financière accrue
- Abolition des restrictions à l'entrée de nouveaux participants
- Rationalisation des institutions financières rurales et pour les PME

Le système financier japonais a toujours été caractérisé, depuis 1945, par la prédominance des banques – étroitement régulées par le MdF (par leur taille, leurs activités, le crédit, les dépôts et les taux d'intérêt, etc.) – dans la canalisation de l'épargne nationale vers l'industrie selon qu'elles étaient impliquées dans les investissements à court et moyen terme ou à long terme. Le système de la banque principale et celui des participations croisées ont fait en sorte que les banques ont

développé des relations étroites avec les entreprises où la rentabilité de la banque était moins importante que le développement à long terme des parts de marché des entreprises dans une multitude de secteurs industriels. Ainsi, les banques (et toutes les autres institutions financières japonaises) n'ont jamais développé une expertise sérieuse pour évaluer le risque de crédit. Leurs prêts étaient ciblés vers un secteur industriel en particulier et elles bénéficiaient habituellement de garanties gouvernementales. En retour, les méthodes de comptabilité – par lesquelles une banque pouvait facilement cacher ses mauvaises créances – ont fait en sorte qu'il était impossible de vérifier la viabilité financière d'une institution bancaire.

Au sommet du système bancaire on trouve les banques générales ou nationales (*City banks*) comme par exemple les banques Tokyo-Mitsubishi ou Sakura. Il y a ensuite les banques de gestion de patrimoine (*Trust banks*) et les trois banques de crédit à long terme. Ces dernières avaient été créées à l'origine pour subvenir au financement à long terme de l'industrie lourde et chimique. A un autre niveau, il y a les banques régionales qui habituellement concentrent leurs activités dans une région en particulier, mais qui ont aussi des succursales ou des filiales à l'extérieur du Japon, en Asie particulièrement, et qui maintiennent des relations à long terme avec les entreprises locales, surtout des PME. Il y a ensuite les institutions financières spécialisées pour les PME et pour le secteur agricole, et parmi lesquelles on retrouve la Banque Norinchukin, une des plus grosses banques au monde. Cette division du système financier avait comme objectif d'assurer la canalisation de l'épargne vers des secteurs précis de l'économie.

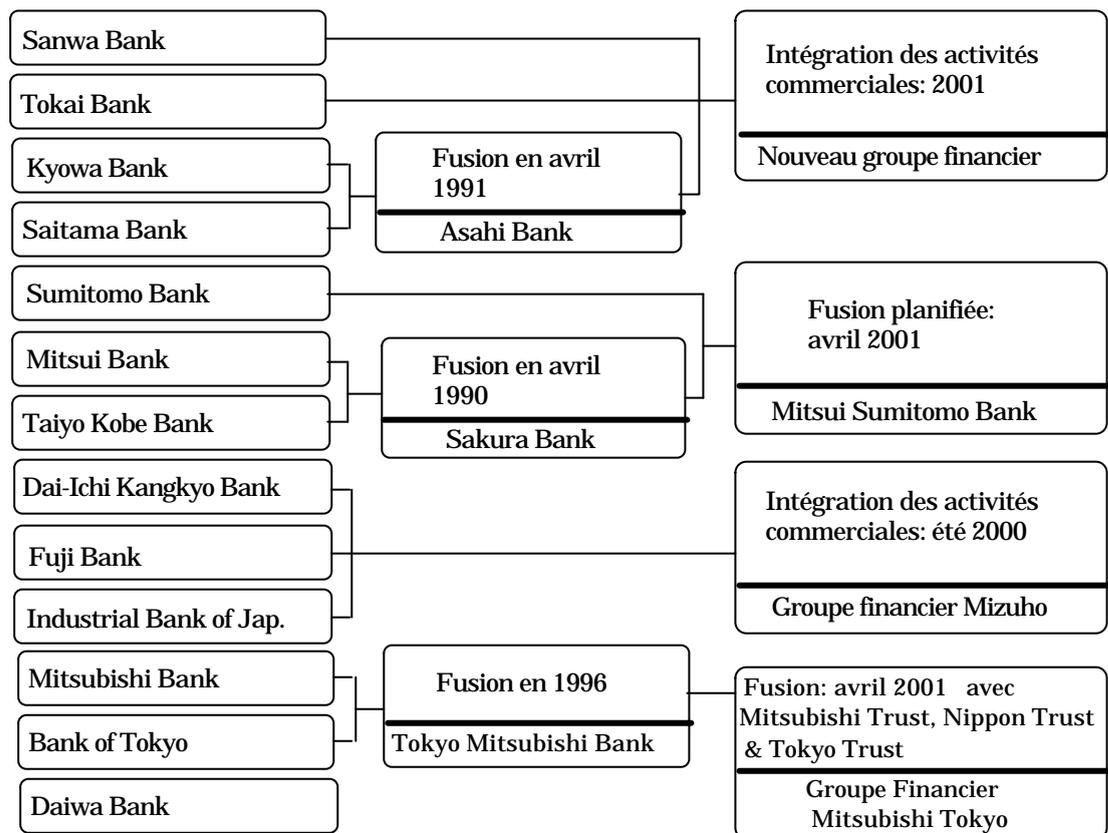


Depuis les années quatre-vingt ce compartimentage s'effritait de plus en plus et les banques intervenaient indirectement, par le biais de leurs filiales, dans différents secteurs qui n'étaient pas de leur «juridiction». Le *Big Bang* est venu confirmer cet état de fait tout en offrant aux banques les outils financiers pour lever les fonds nécessaires à leurs nouvelles fonctions. Comme par exemple, les banques nationales peuvent offrir des dépôts à terme et elles sont aussi autorisées, depuis 1999, à émettre des obligations à long terme. Avec la possibilité d'offrir des produits d'assurance (limitée aux prêts hypothécaires pour l'instant) et des valeurs mobilières, les banques deviendront des «centres financiers» où les employés auront une expertise beaucoup plus large pour gérer l'épargne des particuliers. En juillet 1997 le gouvernement a levé les restrictions sur l'ouverture et l'emplacement des succursales bancaires et sur les heures d'ouvertures des banques et des guichets automatiques. Il a aussi éliminé les restrictions injustifiées à l'entrée de nouveaux concurrents. Enfin, une révision de la Loi anti-monopole est présentement en cours pour permettre aux banques de contrôler plus de 5% des actions d'une entreprise non bancaire. Les conclusions de cette révision devraient être connues d'ici 2002.<sup>19</sup>

---

<sup>19</sup> Avec la légalisation des holdings, les institutions bancaires d'un holding peuvent dorénavant détenir jusqu'à 15% des actions d'une compagnie non financière.

### Réorganisation du système bancaire (1990-2000)



Source: Nihon Keizai Shimbun, mars & avril 2000 [[www.nni.nikkei.co.jp/AC/FEAT/bigbang\\_bankmap.html](http://www.nni.nikkei.co.jp/AC/FEAT/bigbang_bankmap.html)]

Le *Big Bang* vient en somme favoriser la modernisation, la rentabilité, et la responsabilité du système bancaire. La faible rentabilité des banques et la pénurie de fonds affectaient de plus en plus leur développement et elles ont pris un retard considérable, en comparaison des banques nord-américaines, au niveau de l'introduction de nouvelles méthodes de transaction (par exemple les guichets automatiques sont peu nombreux et le paiement direct par carte de débit a été introduit, à titre d'essai,

seulement en janvier 1999) et des systèmes informatisés d'administration et d'évaluation du risque de crédit<sup>20</sup> Elles ont donc été forcées de maintenir un nombre considérable de succursales et d'employés. Le décloisonnement du système financier permettra aux banques d'offrir de nouveaux produits et d'augmenter leurs revenus qui serviront à moderniser leurs infrastructures. Aussi, avec l'injection massive de fonds publics (et d'autres mesures spécifiques) pour régler leurs mauvaises créances, elles seront dorénavant beaucoup plus libre d'entreprendre la modernisation de leurs infrastructures administratives et commerciales.<sup>21</sup> Entre 1992 et 1999, selon l'Agence de surveillance financière (ASF), les 17 plus grandes banques ont réussi à effacer de leurs livres plus de ¥50 billions de mauvaises créances. Le pire est passé, selon les analystes, si du moins la valeur de l'immobilier ne chute pas dramatiquement dans les prochaines années.

Dans le cadre du *Big Bang*, les législateurs ont imposé aux banques une responsabilité accrue envers leur situation financière. Deux événements ont sensibilisé le gouvernement japonais et les banques sur les exigences de maintenir un système financier fiable et responsable. Premièrement, en 1988, la Banque des règlements internationaux imposait la règle du 8% sur la capitalisation des banques actives au niveau international. Les banques japonaises ont du, au début des années quatre-vingt-dix, imposer des restrictions majeurs au crédit et à leurs activités internationales pour atteindre ce seuil qui était habituellement de 2,5%, un des plus bas des pays de l'OCDE.<sup>22</sup> Deuxièmement, les banques japonaises se sont vues imposer au même moment un «Japan Premium», une «prime Japon», sur leurs emprunts. Les grandes

---

<sup>20</sup> Au mois de mars 2000, 617 institutions financières se sont entendues pour offrir le service de paiement direct par carte de débit dans plus de 100,000 points de vente. Kyodo News, 24 mars 2000.

<sup>21</sup> Ces autres mesures ne sont pas liées directement à la réforme du système financier, mais elles sont stratégiques à sa réussite. On parle ici de la possibilité pour les banques et les autres institutions financières d'une titrisation de leurs mauvaises créances, ce qui permet de maintenir des liquidités dans le système. Il y a eu aussi la création de la Société de recouvrement et de liquidation (d'une fusion de la Banque de recouvrement et de la Caisse d'administration des crédits au logement). Enfin le secteur bancaire a créé son propre organisme de recouvrement des mauvaises créances qu'il revend ensuite aux institutions financières étrangères, une pratique de plus en plus courante au Japon pour faire face aux problèmes de liquidité dans le système financier national. OCDE, *Études économiques 1998-1999: Japon*, Paris, 1999, pp. 99-100.

<sup>22</sup> Pendant la «bulle» la pertinence de ce 8% n'était pas très importante puisque la BRI avait accepté que les banques japonaises prennent en considération dans leur calcul la valeur marchande de leurs participations croisées dans les entreprises. La valeur de ces participations a atteint des proportions considérables entre 1988 et 1990, mais après l'éclatement de la bulle elle a été considérablement réduite. LAPAVITSAS, Costas, «Transition and Crisis in the Japanese Financial System: An Analytical Review», in *Capital & Class*, no. 62, été 1997, pp. 38-9.

sociétés financières américaines et européennes questionnaient ainsi la solidité des institutions financières japonaises et calculaient que les risques étaient plus élevés de faire affaires avec une institution japonaise qu'avec une banque occidentale.

Les effets de la nouvelle interpénétration des institutions financières se font énormément sentir: le système bancaire se réorganise l'heure actuelle pour faire face, d'une part, à la compétition pour le contrôle de l'épargne nationale et des nouveaux produits financiers, et d'autre part, à l'augmentation des IDE dans le domaine de la finance en général.

#### Rang mondial des banques en matière d'actif, après les fusions (\$ milliards)

1- Groupe Financier Mizuho	1,400
2- Sanwa/Tokai/Asahi	1,030
3- Banque Mitsui Sumitomo	987
4- Banque Deutsche	969
5- Gr. Fin. Mitsubishi Tokyo	870
6- Citigroup	806
7- Union Bank de Suisse	763
8- Groupe B.N.P.-Paribas	761

Le MdF, l'ASF et les analystes du milieu financier ont salué positivement la série de fusions entre les banques nationales annoncée depuis quelques mois. Les banques japonaises reprennent ainsi leur position prédominante, qu'elles avaient perdu au début des années quatre-vingt-dix, dans le peloton de tête des grandes institutions financières mondiales. Le système bancaire national est maintenant composé de quatre énormes groupes financiers dont la domination du marché ira en s'accroissant avec leur fusion probable avec des banques régionales, des *trusts* et des compagnies d'assurance. Ainsi, la Banque Tokyo-Mitsubishi (TM) a annoncé la création d'un holding,

le Groupe Financier Mitsubishi Tokyo (5<sup>e</sup> au monde en matière d'actif) qui contrôlera en plus de la Banque TM, Mitsubishi Trust & Banking, Nippon Trust et Tokyo Trust. Deux compagnies d'assurance, Tokio Fire & Marine et Meiji Mutual Life, seront «invitées» à se joindre au holding.<sup>23</sup> Daiwa se tient à l'écart de ces projets de fusion, mais il est possible qu'elle soit impliquée dans une prochaine série de fusions, qui, si elle

<sup>23</sup> SATO, Makoto, «Mitsubishi forges megabank deal», in *Nihon Keizai Shimbun*, 24 avril 2000. [<http://www.nni.nikkei.co.jp/AC/TNW/Nni20000424FR401000.htm>]

se produit, verrait la création d'une banque ou d'un holding financier gigantesque dont la valeur des dépôts dépasserait pour la première fois celle des dépôts du service d'épargne des Postes japonaises.<sup>24</sup> Le grand prix de cette réorganisation actuelle est effectivement cette épargne postale, chiffrée à plus de mille milliards de dollars et dont plusieurs milliards de dépôt à long terme viendront à échéance dans les prochaines années. Ces dépôts, qui ont été faits au début des années quatre-vingt-dix, reçoivent des taux d'intérêt dépassant le 5%, ce qui fait croire que les déposants rechercheront des rendements équivalents par le biais des valeurs mobilières.<sup>25</sup>

Cependant, les grandes banques japonaises poursuivent leur désengagement des marchés mondiaux du crédit au profit, principalement des banques européennes. Selon l'OCDE, la diminution de l'encours de leurs prêts internationaux a diminué de \$170 milliards en 1998, soit une baisse de 19,1%. Les banques perdent rapidement leurs parts de marché, en particulier en Asie où leurs prêts ont diminué de 30% entre 1997 et 1999.<sup>26</sup> A cet effet, les fusions ont toutes été présentées comme un moyen de reconquérir ces parts de marché. Même le nom de la nouvelle Banque Mitsui Sumitomo sera différent en anglais (le nom Sumitomo apparaît en premier) pour la simple raison que Sumitomo est mieux connu que Mitsui à l'extérieur du Japon.

La création de ces quatre groupes financiers dicte la voie à suivre pour la fusion des institutions financières en général. La fusion des *trusts*, des banques régionales, des maisons de courtage et des compagnies d'assurance respectera la structure interne des nouvelles banques et des *keiretsu* qui y sont rattachés. Un fait nouveau vient aussi remettre en question les alliances dans le secteur de la finance. Les anciens liens des *zaibatsu* de l'avant-guerre refont surface comme par exemple la fusion entre les banques Sakura et Sumitomo. Des alliances surprenantes pourraient donc voir le jour, autant dans la finance que dans le secteur industriel.

Finalement, le gouvernement vient de commencer une rationalisation des institutions financières rurales qui ont, elles aussi, de nombreuses mauvaises créances. Cette réforme, planifiée depuis plusieurs années, a pris considérablement du retard, principalement pour des raisons politiques. Il existe en effet une forte opposition au sein du parti Libéral-démocrate (PLD) à l'égard de la déréglementation du système financier rural. L'ASF débute au mois de juillet 2000 une inspection complète des coopératives de

---

<sup>24</sup> La Banque Daiwa a des liens étroits avec la Banque Sumitomo et le Sumitomo Trust. Selon le quotidien financier Nihon Keizai Shimbun (14 avril 2000), une alliance avec le nouveau Groupe Financier Mitsui-Sumitomo est donc possible.

<sup>25</sup> Une première portion de ces dépôts (plus de ¥4,5 billions) est venue à échéance au début du mois d'avril 2000. Le service d'épargne des Postes a annoncé que 52,9% des dépôts ont été renouvelés. D'ici la fin de l'année, ¥58 billions additionnels de dépôts à terme viendront à échéance. Selon le quotidien Nihon Keizai Shimbun (1er mai 2000), 25% de ces dépôts ont été transférés au secteur privé, ce qui démontre le nouvel intérêt des Japonais pour les valeurs mobilières.

<sup>26</sup> OCDE, *Études économiques de l'OCDE 1998-1999: Japon*, Paris, 1999, pp. 94-5.

crédit en prévision de l'abolition de la structure tripartite de ce secteur (Banque Norinchukin - Fédérations de crédit des coopératives agricoles [*shinren*] - Coopératives agricoles). Les *shinren* seront absorbées par la Banque Norinchukin à partir de 2002. Seulement les prêts sûrs seront transférés à la Banque, les mauvaises créances (¥528 milliards) seront transférées à une nouvelle agence de recouvrement et de perception qui sera créée en 2002. Les *shinren* et les coopératives agricoles pourront émettre éventuellement des titres privilégiés pour augmenter leur capitalisation. Ces titres seront achetés par une agence du gouvernement.

## Les compagnies d'assurance

### Les principales mesures

- Décloisonnement intra et extra sectoriel
- Libéralisation des primes
- Libéralisation de la vente des polices d'assurance
- Nouvelles méthodes plus stricte de comptabilité
- Ouverture du marché à de nouveaux participants

Dans le domaine des mauvaises créances les compagnies d'assurance ne font pas exception. Les huit plus grandes compagnies d'assurance-vie ont des mauvaises créances de plus de \$10 milliards, et au contraire des banques, elles n'ont pas un plan de redressement subventionné par les fonds publics qui leur accorderait au moins un filet de sûreté pendant la réforme du système financier.<sup>27</sup> Même si les craintes de faillites en domino et de l'annulation massive des polices d'assurance ont été écartées, la

---

<sup>27</sup> Mais le secteur de l'assurance a tout de même profité de nombreuses mesures fiscales instaurées par le MdF dans le but d'alléger leurs dettes, entre autres, les compagnies d'assurance ont été exemptées d'impôts sur leurs gains en capital.

situation financière demeure en général très précaire. Dans ses mesures pour aider à la reconstruction des institutions financières, le gouvernement a cherché à protéger beaucoup plus les consommateurs que les compagnies en général. Le filet de sécurité est là, avant tout, pour les détenteurs de polices comme le démontre le dernier plan (mars 2000) établi par le MdF et la CRF. Les garanties financières du gouvernement, pour les détenteurs de polices, en cas de faillites, ont été augmentées de ¥550 milliards à ¥960 milliards dont ¥100 milliards doit provenir des compagnies d'assurances. C'est la *Policyholders Corporation*, une société publique, qui est en charge de veiller sur ces fonds jusqu'à l'expiration de ces mesures exceptionnelles en 2003. Le gouvernement a aussi modifié la législation sur les faillites des compagnies d'assurance pour s'assurer que les compagnies en difficultés seront rapidement réorganisées ou fusionnées pour protéger les détenteurs de polices (les compagnies d'assurance-vie en faillite pourront aussi être temporairement nationalisées jusqu'au moment où un acheteur est trouvé, comme cela s'est produit avec la Nissan Life en 1997 reprise depuis par Aoba Life Insurance Co.).

Par rapport au *Big Bang* comme tel, le secteur de l'assurance sera complètement réorganisé et libéralisé d'ici avril 2001, sauf pour quelques mesures qui seront complétées en 2003.

- Premièrement, la segmentation du marché en trois catégories d'assurance disparaîtra. Les entreprises pourront étendre leurs activités dans l'assurance-vie, les assurances générales et dans les autres types d'assurances spécialisées. Cette troisième catégorie est un croisement entre l'assurance-vie et l'assurance générale. Les compagnies offrent, par exemple, des polices d'assurance contre les risques du cancer ou sur les soins à domicile. Cette catégorie a été traditionnellement dominée par les compagnies étrangères et quelques PME japonaises. Le gouvernement a toujours protégé, paradoxalement, les compagnies étrangères d'une compétition avec les grandes firmes d'assurance japonaises. Celles-ci auront le droit d'intervenir dans cette troisième catégorie à partir du printemps 2001 et les trois grandes compagnies d'assurance-vie (Nippon Life, Dai-Ichi Life, et Sumitomo Life) ont l'intention d'offrir ce service dès la levée des restrictions à l'entrée.

- Deuxièmement, les primes d'assurance seront déréglementées. Les firmes pourront dorénavant exiger des primes d'assurance différentes selon le profil des consommateurs (par exemple, la prime pour un fumeur sera plus élevée que pour un non-fumeur ou les primes pour les assurances automobiles seront évaluées selon le dossier routier des assurés et selon, éventuellement, les risques d'accidents et de vols par préfecture – toutes les questions de logistique et de développement de banques de statistiques pour évaluer le risque restent toutefois en suspend). Par le fait même, les firmes pourront augmenter énormément leur revenu par le biais des primes, ce qui était impossible par le passé. Toutefois la dérégulation des commissions payées par les compagnies d'assurance générale à leurs agents a été reportée au delà d'avril 2001 et devrait se terminer en 2003. Cette mesure devrait faire diminuer les primes et mener à «l'abandon» par les grandes compagnies de leurs agents moins «productifs». En 1996

la Loi sur les assurances avait déjà été amendée pour permettre à des agents de vendre des polices de plusieurs compagnies simultanément. Malgré les restrictions importantes sur la vente (comme par exemple, un vendeur ne peut comparer directement deux ou trois polices en même temps ou comparer sur papier les détails de chacune) les agents indépendants d'assurance sont appelés à jouer un rôle beaucoup plus important dans le système de la vente d'assurance-vie (toutefois la vente par internet pourrait remettre en question cette structure).

· Troisièmement, les compagnies d'assurance auront aussi l'autorisation de faire des incursions dans le secteur des banques et des valeurs mobilières par le truchement de leurs filiales. En retour, les banques peuvent offrir dorénavant des assurances au comptoir par le biais de leurs prêts hypothécaires.

· Quatrièmement, les compagnies d'assurance doivent maintenant rendre public leur ratio marginal de solvabilité pour connaître leur niveau de capitalisation. L'ASF pourrait alors intervenir si une firme n'est pas adéquatement capitalisée où si elle craint que dans un proche avenir une compagnie pourrait avoir de sérieux problèmes de liquidités et ne pourrait pas répondre à ses obligations envers les détenteurs de polices d'assurance. L'ASF établira d'ici quelques mois de nouvelles règles d'inspection qui seront beaucoup plus sévères et strictes pour s'assurer de la solvabilité des compagnies d'assurance.<sup>28</sup>

Après l'écroulement de la Nissan Life, la plus grande compagnie d'assurance-vie au monde, à la fin de 1997, les compagnies d'assurance se sont lancées dans les fusions et les alliances.<sup>29</sup> Toutefois elles respectent les liens tissés au sein des *keiretsu* et entre les grandes banques nationales (les compagnies d'assurance-vie jouent un rôle crucial dans le système des participations croisées; toute proportion gardée, elles détiennent plus d'actions de compagnies que les banques). La fusion entre Nippon Fire & Marine Insurance Co., Koa Fire & Marine Co. et Sumitomo Marine & Fire Co a échoué après l'annonce de la création du Groupe financier Mitsui-Sumitomo. Sumitomo Marine & Fire Insurance Co. a décidé plutôt de fusionner avec Mitsui Marine & Fire Co. de crainte de briser les liens à long terme forgés avec le groupe Mitsui. Cette fusion donnera lieu à la création de la plus grande compagnie d'assurance générale au pays

---

<sup>28</sup> Le 1er mai 2000, l'ASF a forcée la société Daiichi Mutual Fire and Marine Insurance Co. à cesser ses opérations. Une première au Japon. Ses engagements excédaient ses avoirs par plus de ¥48 milliards. L'ASF croit aussi que Daiichi utilisait des méthodes de comptabilité illégales pour cacher ses mauvaises créances (pratique du *tobashi*).

<sup>29</sup> Le Japon est le plus vaste marché de l'assurance au monde. Le caractère oligopolistique de ce marché sera accentué considérablement avec la fusion des compagnies. A titre d'exemple, il y a au Japon 33 compagnies d'assurance générale contre 3000 aux États-Unis. HAYES, D., op. cit., 2000, p. 156.

avec des avoirs de ¥5,92 billions. Leur filiales respectives dans l'assurance-vie feront de même.<sup>30</sup>

Comme ailleurs dans le monde, les compagnies d'assurance choisissent de plus en plus la démutualisation pour étendre leur activités et leurs revenus en choisissant de devenir des sociétés par actions. Les plus récents amendements à Loi sur les compagnies d'assurance facilitent aussi le processus de démutualisation en levant les obstacles à l'émission d'actions et à la vente de celles-ci à une autre compagnie en cas de faillite. Parmi les 16 plus importantes compagnies d'assurance-vie, 14 sont de type mutualiste. Plusieurs ont officiellement annoncé leur démutualisation, dont Mitsui Mutual Life Insurance Co, Yasuda Mutual Life Insurance Co., Daido Life Insurance Co. et Taiyo Mutual Life Insurance Co. Ces compagnies étaient venues à la conclusion que leur structure mutuelle ne leur permettait plus de lever de nouveaux capitaux et les empêchait de se restructurer en holding (à ce titre, le gouvernement vient de modifier la loi pour faciliter la création de holding dans les assurances).

Finalement, les compagnies d'assurances étrangères s'établissent rapidement au Japon, en particulier par la prise de contrôle de petites et moyennes compagnies. Elles sont aussi à l'origine d'une compétition beaucoup plus intense puisqu'elles offrent des primes jusqu'à 40% moins dispendieuses que celles de leurs concurrents japonais.

## Les maisons de courtage

### Principales mesures

- Décloisonnement sectoriel (institutions et produits financiers)
- Dérégulation des commissions de courtage
- Introduction de nouveaux produits financiers

---

<sup>30</sup> Si effectivement les anciens liens des *zaibatsu* refont surface, ils pourraient toucher en particulier les compagnies d'assurance-vie qui, avant 1945, étaient contrôlées en majorité par des *zaibatsu*. Les Américains avaient alors imposé leur mutualisation dans le cadre de leur politique de démocratisation de la société japonaise.

La faillite retentissante en novembre 1997 de la plus vieille et troisième plus grande maison de courtage au Japon, la Yamaichi Securities, a secoué le monde de la finance, autant au pays qu'à l'étranger, et remis en question le mythe de l'infaillibilité des institutions financières nipponnes. La reprise de ses principales activités par Merrill Lynch de New York a montré l'espace important accordé dorénavant aux entreprises étrangères et la nécessité plus que jamais, d'entreprendre une réforme en profondeur de ce domaine de la finance – jusqu'à récemment un monopole fermé – ancré profondément dans l'histoire du succès économique du Japon.

On compte environ 360 maisons de titres dans un marché toutefois dominé par trois grandes institutions: Nomura, Daiwa et Nikko lesquelles ont contrôlé pendant longtemps, comme un oligopole, le marché des valeurs mobilières et des actions. L'ancien système faisait des maisons de titres des opérateurs privilégiées du marché, entre autres, pour gérer les opérations financières des grandes compagnies japonaises à travers le monde et ayant le monopole des achats des bons du Trésor des gouvernements étrangers. Les grandes maisons de titres ont aussi diversifié à la verticale leurs activités dans une multitude de secteurs comme l'immobilier, la distribution, la recherche, etc., dont le prototype est certainement la firme Nomura qui est devenue un *keiretsu* de la finance.

Les firmes étrangères, encore petites au niveau de leurs opérations, mais de plus en plus nombreuses, travaillent activement à étendre leurs parts de marché par divers moyens, comme l'introduction de nouveaux produits – comme par exemple les fonds mutuels – par des alliances ou bien encore par la prise de contrôle de firmes japonaises. Les firmes étrangères engagent rapidement du nouveau personnel. En 1997, elles ont accru leur force de travail de 6,900 nouveaux postes, tandis que les maisons de courtage japonaises réduisaient leur personnel de 4% à 106,000 employés. A la Bourse de Tokyo, 21 compagnies de courtages étrangères contrôlent collectivement 32,4% des transactions, plus que les trois grands réunis.<sup>31</sup> Au début des années quatre-vingt-dix, les quatre grands de l'époque contrôlaient les deux tiers des transactions à la Bourse de Tokyo.

La réforme de ce secteur vise essentiellement à augmenter les liquidités sur le marché financier national et à attirer les capitaux étrangers en augmentant les possibilités de gains sur le marché boursier. La tâche ne sera pas facile, puisque les ménages japonais ont traditionnellement investi leurs épargnes dans les comptes bancaires et dans le service d'épargne des Postes. Seulement 8% des ménages, en 1999, investissaient dans les actions. Pour ce faire le gouvernement a pris trois séries de mesures. Premièrement, le système des commissions de courtage a été entièrement libéralisé (le 1<sup>er</sup> avril 1998 sur les transactions de ¥50 millions et plus, et le 1<sup>er</sup> octobre 1999 sur toutes les autres transactions). Les prix ne sont plus fixés par le MdF (une libéralisation partielle avait déjà eu lieu en 1994 avec la suppression des frais fixes de

---

<sup>31</sup> IBJ Securities, op. cit., 1998.

courtage sur les transactions de ¥1 milliard et plus). Depuis, de nombreux courtiers à rabais sont apparus sur le marché, forçant ainsi les grandes maisons de titres à réduire le prix de leurs commissions. Elles correspondent maintenant à 10% du prix qui était fixé antérieurement par le MdF. Depuis décembre 1998, 32 nouvelles compagnies de courtage se sont enregistrées auprès de l'ASF.

· Deuxièmement, plusieurs restrictions et interdictions ont été levées et les maisons de courtage appartenant aux banques ont désormais le droit de transiger des valeurs mobilières. L'interdiction frappant les transactions sur les valeurs et actions non inscrites à la Bourse n'existe plus et les maisons de titres peuvent inscrire les «hors cotes» dans les actifs de leur portfolio. Le rachat par une entreprise de ses propres actions a été légalisé (cette mesure fait suite à la libéralisation partielle du rachat d'action pour le cas où les revenus de l'entreprise auraient été utilisés strictement pour verser des dividendes). Cette mesure montre l'importance accordée dorénavant à la valeur boursière d'une entreprise, une valeur qui était traditionnellement beaucoup moins stratégique que les parts de marché que pouvait détenir une entreprise. Ainsi, la valeur boursière des entreprises reflète maintenant les secteurs d'avenir de l'économie japonaise. Les entreprises des secteurs traditionnels comme Toyota, Nissan, Mitsubishi Chemical ou la maison de commerce Itochu sont déclassées par des compagnies comme, Softbank (internet), NTTDoCoMo (téléphonie cellulaire) – elle même possède une valeur boursière plus élevée que NTT, sa compagnie mère – Seven-Eleven qui se lance cette année dans les services bancaires ou bien encore Hikari Tsushin (télécommunication), dont le Président, Yasumitsu Shigeta, ne vise rien de moins que de faire de sa jeune compagnie une des 10 plus importantes compagnies au monde en terme de capitalisation boursière. Une vision complètement à l'extrême des dirigeants «plus âgés». <sup>32</sup>

· Troisièmement, le marché des valeurs mobilières a été ouvert aux autres types d'institutions financières suivant ainsi une tendance mondiale où les maisons de titre sont avalées par les banques. Les banques japonaises achètent présentement les maisons de titres d'envergure moyenne, souvent celles qui ont des liens avec un groupe bancaire, surtout qu'avec la baisse des tarifs des commissions qui représentent souvent entre 25% et 40% (et entre 50 et 80% pour les plus petites firmes) des revenus des maisons de courtage, celles-ci n'ont pas le choix de s'associer avec des partenaires plus gros. Il est prévu que le nombre de maisons de titres devrait diminuer de 50% par le biais des fusions, par le rachat par des plus grosses firmes ou tout simplement par la faillite (si le sauvetage des institutions financières par le gouvernement prend effectivement fin avec la terminaison du *Big Bang*). Trois fusions majeures ont eu lieu en avril 2000 parmi les maisons de titres les plus importantes au Japon (en dehors des trois grands): la maison de titres Shinko Securities sera créée à partir de la fusion de New Japan Securities (affiliée à la Industrial Bank of Japan) et Wako Securities. Tsubasa Securities sera pour sa part le résultat de la fusion de quatre compagnies du

---

<sup>32</sup> *Far Eastern Economic Review*, 13 janvier 2000, p. 32.

groupe Sanwa: Universal, Taiheiyo, Dai-Ichi et Towa Securities.<sup>33</sup> Enfin Yamatane Securities et Sinyei Ishino Securities deviendront la Sakura Friend Securities.

Il est peu possible, selon les analystes du milieu financier, que les trois grandes maisons de titres soient la cible d'une prise de contrôle par une ou plusieurs banques, mais elles ne seront plus jamais aussi indépendantes que par le passé. Elles ont signé depuis quelques années une multitude d'ententes de coopération avec d'autres institutions financières, japonaises et étrangères, pour leur permettre de développer l'expertise nécessaire pour intervenir dans un marché complètement libéralisé. Travelers Group a aussi acheté 25% de Nikko Securities en août 1998.

Daiwa, Nomura et Nikko ont annoncé leur intention de se transformer en holding. Cela leur permet d'inscrire leurs filiales à la Bourse et d'augmenter leur capitalisation. A cet effet, ces trois firmes se réorganisent pour garder seulement les filiales qui auront une valeur boursière intéressante.<sup>34</sup>

Les firmes étrangères démontrent aussi une rentabilité exceptionnelle en comparaison des firmes japonaises. Les cinq sociétés d'investissement les plus profitables dans le secteur des placements en actions et en fonds mutuels sont toutes étrangères parmi les 302 compagnies de ce type. Les sociétés étrangères contrôlaient en septembre 1999, 40% du marché des valeurs mobilières, une augmentation de 10% en deux ans seulement. Elles souscrivent plus de 21% des obligations d'État, contre 17% l'année précédente. Le fonds de roulement des 28 sociétés de placement non japonaises s'établissait à ¥4,9 billions en août 1999, une augmentation de 340% sur trois ans, comparée à une augmentation de 13% pour l'industrie en général.

Finalement, la dérégulation des valeurs mobilières a permis l'explosion des transactions financières sur internet depuis la levée totale des contrôles sur les transactions en octobre 1999. Le nombre de transactions et de compagnies offrant des produits financiers sur internet a augmenté rapidement, mais les analystes pensent que si les prix continuent de baisser, il y aura, d'ici la fin de l'an 2000, seulement deux ou trois joueurs importants sur le «*online trading*», entre autres, Monex Inc, une entreprise fondée par Sony avec la participation de DLJ Direct SFG Securities (un partenariat entre Sumitomo et un courtier américain) et qui augmente le nombre de ses clients de façon exponentielle. Toutefois, c'est Nomura et Daiwa qui dominent le marché avec plus de la moitié des 300,000 comptes «électroniques» de valeurs mobilières.

---

<sup>33</sup> La Banque Sanwa a annoncé depuis qu'elle prendra le contrôle de Tsubasa Securities et Sanwa Securities pour en faire ses deux principales firmes de courtage. Nihon Keizai Shimbun, 25 avril 2000.

<sup>34</sup> Nihon Keizai Shimbun, 12 avril 2000.

## Le marché boursier

### Principales mesures

- Réforme et modernisation de la Bourse de Tokyo et autres places boursières
- Introduction de nouveaux produits et services
- Nouvelles normes de gestion des entreprises inscrites à la Bourse

Le marché boursier japonais est traditionnellement connu comme pour être peu efficace, lent et dispendieux. Avec un faible niveau de capitalisation et avec seulement 30% des actions cotées qui se transigent, la Bourse de Tokyo est restée à l'ère de l'industrialisation intensive des années soixante et soixante-dix.

La réforme des marchés boursiers, et en particulier de la Bourse de Tokyo, constitue un élément central du *Big Bang*.<sup>35</sup> En plus de participer à l'augmentation des liquidités et au rapatriement des firmes étrangères sur son parquet, la réforme de la Bourse de Tokyo est nécessaire pour faire face à l'arrivée des transactions électroniques, des nouveaux produits et aux mouvements globaux et rapides des capitaux. La principale ambition de la réforme de la Bourse de Tokyo est que les affaires puissent se faire plus rapidement, économiquement et efficacement, toujours selon les normes internationales en vigueur.<sup>36</sup> A cet effet elle a entrepris un vaste programme d'informatisation pour gérer ses relations avec les institutions financières et les investisseurs qui, contrairement au reste du monde, se font encore sur papier. Elle a aussi autorisé les négociations de blocs d'actions en dehors des heures d'ouverture, réduit ses exigences de cotation pour les sociétés qui ne versent pas de dividendes et supprimé le plafonnement du nombre de ses membres réguliers.

La Bourse de Tokyo a commencé à offrir de nouveaux produits, entre autres, pour concurrencer l'arrivée en juin 2000 du Nasdaq Japon (basé à la Bourse d'Osaka) La Bourse a créé à cette fin l'indice, étrangement nommé, Mothers (*Market of the High-*

---

<sup>35</sup> Les Bourses de Tokyo et d'Osaka sont les deux principales places boursières au Japon. Il y a ensuite cinq autres Bourses régionales (Kyoto, Fukuoka, Sapporo, Hiroshima et Niigata) qui comptent pour un peu plus de un pour cent des actions transigées au Japon.

<sup>36</sup> Nihon Keizai Shimbun, 2 mars 2000.

*Growth and Emerging Stocks*), le premier du genre (capital de risque) a offrir aux nouvelles entreprises un accès rapide et facile à la Bourse de Tokyo. Toutefois, les règles sur les émissions d'actions exigent d'être révisées, en particulier en regard au capital de risque. Le prix minimum des nouvelles émissions doivent être de ¥50,000 par action (soit approximativement \$500) ce qui un obstacle considérable à l'expansion des transactions sur les marchés boursiers et à l'inscription de nouvelles entreprises.<sup>37</sup>

Un nettoyage est aussi en cours pour éliminer les entreprises «suspectes» par rapport à leur véritable santé financière ou comme celles liées au *Yakusa* (la pègre japonaise).<sup>38</sup> La Bourse de Tokyo sera aussi privatisée. Elle deviendra une société par actions à but lucratif, comme toutes les autres places boursières au Japon, et sera en compétition avec celles-ci, en particulier avec la Bourse d'Osaka qui a déjà ouvert un bureau dans la capitale nationale en prévision de l'arrivée du Nasdaq Japon.

Par le biais du système d'*amakudari*, le MdF a été en mesure de maintenir des liens étroits avec la haute finance japonaise. Les huit derniers présidents de la Bourse de Tokyo sont tous des anciens sous-ministres du MdF et Masaaki Tsuchida, qui deviendra président de la Bourse en mai 2000, ne fait pas exception (sauf qu'il n'a jamais atteint le poste de sous-ministre). Toutefois le MdF n'a jamais émis d'opinion, officiellement du moins, sur le choix du prochain président. Tsuchida a été sélectionné par des officiels des maisons de titre Wako et Jujiya qui avaient toutefois au départ l'intention de dénicher un candidat du milieu du courtage (lire ici Nomura). Cela fut impossible. Les divers scandales financiers dans lesquels a trempé Nomura depuis quelques années soulèvent encore des doutes sur «l'honnêteté» de la célèbre maison de titres. Le respect du système d'*amakudari* par la Bourse de Tokyo fait qu'elle se démarque de la Bourse d'Osaka qui a démis son président (un ancien du MdF) de ses fonctions pour le remplacer par un officiel du secteur privé, une première en 23 ans.

---

<sup>37</sup> Le prix des actions est aussi très élevé et met un frein à l'expansion des transactions boursières par les particuliers. A titre d'exemple, une action de NTTDoCoMo valait, à la fin de 1999, 3,930,000 de yen, soit près de \$40,000. Une action de Japan Telecom vaut 4,100,000 yen, de Softbank, 97,800 yen, de Sony, 30,300 yen, de Fuji Television, 1,400,000 yen. Toutefois, le prix des actions des entreprises de la «vieille économie» sont beaucoup plus bas. Le prix d'une action de Toyota est d'environ \$50, de Mitsubishi Electric, environ \$7 et de Itochu, environ \$5.

<sup>38</sup> Les *Yakusa* ont profité du crédit facile des années de la bulle financière pour prendre une position stratégique dans le système financier japonais. Ils ont tissé des liens avec plusieurs institutions financières, dont Nomura – le cas le plus célèbre – qui font en sorte qu'il est très difficile pour celles-ci de recouvrer les mauvaises créances qu'elles détiennent sur les compagnies contrôlées par la pègre japonaise. Pour un examen du rôle des *Yakusa* dans le secteur financier, voir: HAYES, D., op. cit., 2000.

## Les holdings

Après la Deuxième guerre mondiale, les holdings – qui étaient utilisés par les *zaibatsu* pour concentrer leur puissance économique au sein d'une compagnie «familiale» – furent interdits par les Américains qui y voyaient une des causes qui avait mené le Japon à la guerre. Avec un amendement à la Loi anti-monopole et le vote par la Diète de nouvelles lois sur la fiscalité et la comptabilité des entreprises, le gouvernement a permis la réorganisation des entreprises financières et industrielles sous la forme de holdings. Le gouvernement préparait ainsi le terrain en vue d'une consolidation des institutions financières en mesure de faire face à l'arrivée, sans restrictions, des sociétés étrangères dans tout les secteurs du système financier.

Toutefois, les holdings seront interdits lorsqu'il y aura, selon les termes de la Loi anti-monopole, une «concentration excessive de pouvoir économique». Il y a concentration excessive lorsque qu'un holding a: 1) des activités commerciales dont l'ampleur globale est exceptionnellement grande et couvrent un nombre substantiel de champs d'activités; 2) un degré élevé d'influence sur d'autres compagnies; et 3) une position substantielle dans chacun d'un nombre substantiel de champs d'activités principaux qui sont interreliés, et en conséquence, a une grande influence sur l'économie nationale et fait obstruction à la valorisation d'une compétition libre et équitable. En termes concrets, la taille d'un holding est définie selon le ou les types d'activité commerciale, le nombre de filiales (un contrôle de 50% et plus des actions d'une compagnie constitue une filiale), la quantité d'avoirs, le degré d'interaction entre les champs d'activités, l'importance relative du marché dans l'économie nationale, etc. Par exemple, la taille d'un holding est excessivement grande lorsque les avoirs totaux d'un groupe excèdent ¥15 billions, mais la taille est aussi relative au type d'activité (financière ou industrielle), à la taille du marché, des filiales, etc.<sup>39</sup>

Dans le monde des affaires on ne craint pas que la Commission anti-monopole impose à la légère les dispositions de la Loi anti-monopole sur la concentration excessive du capital. Les fusions récentes de plusieurs banques japonaises ont été accueillies favorablement par le gouvernement japonais, en particulier par le MdF qui a une influence considérable sur la Commission anti-monopole. De plus, le holding permet une réorganisation de l'économie qui ne remet pas en question, du moins à moyen terme, les liens horizontaux et verticaux que les firmes entretiennent par le biais des *keiretsu*. D'ailleurs le *Big Bang* permet et favorise indirectement la création de nouveaux *keiretsu* comme le démontre Sony dont la structure ressemble de plus en plus à celle des six grands *keiretsu* avec une compagnie d'assurance, une banque électronique, des chaînes de magasins, une firme de courtage en valeurs mobilières, une compagnie d'assurance, etc. Ou bien encore Softbank, la troisième plus grande entreprise japonaise en terme de capitalisation boursière (¥18 billions), dont le Président,

---

<sup>39</sup> Japan Fair Trade Commission, «Outline of the Partial Amendment of the Antimonopoly Act Concerning the Holding Company Regulations, etc.», Tokyo, juin 1997. [<http://www.jftc.admix.go.jp/e-page/press/970611.html>]

Masayoshi Son, veut faire un «*zaibatsu* de l'internet». Softbank a créé, en 1999, 24 nouvelles compagnies, a investi dans environ 130 autres, pris des parts, minoritaires et majoritaires, dans plus de 300 compagnies à travers le monde et est le principal partenaire de la Bourse d'Osaka dans le projet du Nasdaq Japon.<sup>40</sup>

### La réforme de la Banque du Japon

Les modifications apportées à la Loi sur la Banque du Japon ont été adoptées en juin 1997 et elles ont pris effet le 1<sup>er</sup> avril 1998. Cette révision de la Loi – la première depuis 1942 – vise, en principe, à offrir à la Banque du Japon (BdJ) une véritable autonomie à l'égard du gouvernement et en particulier du ministère des Finances. Il est dorénavant interdit au gouvernement de démettre de ses fonctions le Gouverneur de la Banque et de s'immiscer indûment dans ses opérations courantes. A la tête de la Banque, il n'y a plus qu'un organe de décision, le Conseil directeur (*Policy Board*) qui s'inspire du modèle américain – le *U.S. Federal Open Market Committee* – sur lequel siègent, en plus du Gouverneur, deux sous gouverneurs et six membres attitrés délibérants (tous des économistes de formation qui proviennent du milieu des affaires [4] et du milieu académique [2]) choisis sur la base de leur formation et de leur expérience. Le Conseil directeur est devenu la principale autorité en matière de politique monétaire. Selon la Loi, le Conseil devra se réunir régulièrement à une date fixe pour prendre les décisions importantes, comme par exemple les changements à apporter au taux d'escompte, et rendre public un sommaire des discussions tenues lors de ces réunions.

La question de l'autonomie de la BdJ ne se pose pas selon la théorie néoclassique de l'efficacité dans la lutte contre l'inflation. Comme le font remarquer Bowles et MacLean, la BdJ – la moins indépendante de toutes les banques centrales – est celle qui a eu le meilleur résultat pour la gestion de l'inflation depuis 1973. L'autonomie de la BdJ a été plutôt une des conséquences de la mauvaise presse que le gouvernement a eu vis-à-vis son sauvetage financier de plusieurs grandes institutions financières.<sup>41</sup> Le gouvernement a ainsi relégué à un organisme indépendant le soin de diriger les plans de redressement (¥60,000 milliards ou environ \$550 milliards) instaurés par le gouvernement Obuchi pour sortir les banques de leurs mauvaises postures financières. En fait, la BdJ est un des instruments à la disposition du gouvernement pour augmenter les liquidités des entreprises et aider les institutions financières à regagner leur santé financière sans qu'il ait un rôle direct à jouer dans ces mesures. La Banque achetait en 1999, entre 25 et 30% des billets commerciaux à court terme émis par les entreprises

---

<sup>40</sup> Far East Economic Review, juin 1999, pp. 11-12; Nihon Keizai Shimbun, 29 février 2000.

<sup>41</sup> MACLEAN, Brian & BOWLES, Paul, «The New Bank of Japan Law: Why is Japan Joining the Global Trend?», in DONNELLY, Michael (dir), *Confidence and Uncertainty in Japan*, University of Toronto - York University Joint Centre for Asia Pacific Studies, 1998, pp. 193-209

japonaises. Pendant ce temps, le gouvernement augmentait le budget de la *Japan Development Bank* (JDB) de ¥2 à ¥3 billions (\$26 milliards) pour aider les entreprises dans leur roulement financier quotidien (leurs dépenses d'exploitation) ce que la JDB ne pouvait faire auparavant sous son ancienne charte. En fait, la JDB peut prêter aux entreprises pour n'importe quelle raison, non pas seulement pour leur développement à long terme.<sup>42</sup> Les 47 associations publiques d'assurance-crédit, qui garantissent les prêts bancaires aux PME, ont vu leurs fonds augmentés de ¥20 billions entre octobre 1999 et mars 2000.

Cependant la véritable autonomie de la BdJ demeure incertaine. Les liens forgés depuis de très nombreuses années entre la Banque et le MdF laissent croire que l'influence de ce dernier restera encore très importante, du moins à moyen terme. Les huit derniers gouverneurs proviennent, par alternance, des rangs du MdF et de la Banque. Malgré la réforme, la tradition se poursuit. Le Gouverneur présentement en poste, Masaru Hayami (nommé en mars 1998 pour un mandat de cinq ans) provient de la BdJ, son prédécesseur, Yasuo Matsushita, était issu, pour sa part, du MdF. Aussi, l'Article 4 de la Loi sur la BdJ fait référence à l'importance de maintenir des relations «harmonieuses» avec le gouvernement. Il est écrit: «In recognition of the fact that currency and monetary control is a component of overall economic policy, the Bank of Japan shall always maintain close contact with the government and exchange views sufficiently, so that its currency and monetary control and the basic stance of the government's policy shall be mutually harmonious».<sup>43</sup> Enfin, des représentants du MdF et de l'Agence de planification économique ont le droit d'assister et de participer (mais sans droit de vote) aux discussions du Conseil directeur et d'ajourner et de reporter à une date ultérieure une réunion hebdomadaire si une entente n'est pas atteinte sur un problème en particulier.

L'abandon de la politique du taux d'intérêt zéro sera le prochain test auquel la Banque devra faire face. Selon le quotidien financier *Nihon Keizai Shimbun*, des dissensions sont apparues dernièrement au sein des neuf membres du Conseil directeur au sujet de cette politique.<sup>44</sup> L'abandon du taux d'intérêt zéro signifierait une restriction additionnelle du crédit, une denrée rare présentement au Japon, qui serait difficilement supportable par les entreprises, en particulier les PME. Mais la Banque attend que la consommation intérieure se redressent avant d'abandonner sa politique d'intérêt zéro, soit d'ici l'automne 2000.

---

<sup>42</sup> Far Eastern Economic Review, 31 décembre 1999, p. 116.

<sup>43</sup> La Charte de la Banque du Japon est disponible sur le site internet de la banque centrale: <http://www.boj.or.jp/>

<sup>44</sup> *Nihon Keizai Shimbun*, 20 mars 2000.

## Privatisation des organismes de réglementation et autres mesures

### Principales mesures

- Privatisation des organismes de réglementation
- Nouvelles méthodes de comptabilité
- Réforme du code commercial
- Réforme de la Loi sur les sociétés par actions

Les standards commerciaux et financiers ont toujours été établis et régis par des organismes gouvernementaux. Avec la réforme du système financier et la dérégulation de l'économie en générale, la pertinence de ces organismes publics a été à maintes fois soulevée, surtout par le fait qu'ils ont de larges pouvoirs discrétionnaires en mesure de compromettre la transparence des nouveaux mécanismes de gestion des institutions et des produits financiers. La privatisation de ces organismes est donc à l'ordre du jour et fait suite, d'une part, à la fin du système de licence et d'approbation des institutions et des produits financiers et son remplacement par un système d'autorisation et de notification, et d'autre part, au renforcement des lois et des règles sur les conflits d'intérêt, les délits d'initiés, les profits illicites et les procédures d'arbitrage.

Ce processus de privatisation ne touche pas seulement le secteur financier mais à peu près tout les secteurs de l'économie. Plus de trois cent organismes publics chargés des standards, certifications et qualifications professionnelles seront éventuellement transférés à de nouvelles entités privées. Environ une centaine demeureront sous juridiction gouvernementale.

Dans le cadre du *Big Bang*, le Conseil permanent sur la comptabilité des entreprises du MdF sera le principal organisme public à être privatisé. Des négociations se poursuivent présentement entre le MdF, l'Institut japonais des auditeurs publics agréés et le Keidanren (Fédération des organisations économiques). D'ici mai 2000 une proposition devrait être avancée sur la forme, le statut et les prérogatives de ce nouvel organisme qui devrait voir le jour cet automne ou au printemps 2001.

Les nouvelles méthodes de comptabilité, dont la mise en place devrait être terminée en avril 2001, remettent en question la gestion de l'endettement des entreprises

lesquelles ont longtemps considéré que les participations croisées, la richesse immobilière et le personnel étaient des dettes à long terme dont la tenue se faisait «*off the book*», à l'extérieur des livres de compte des compagnies. Dorénavant, les entreprises devront déclarer la valeur marchande de leurs actifs (participations croisées et immobilier) et inclure dans leur bilan financier les sommes destinées à leurs fonds de retraites. Dans cette optique les entreprises japonaises devront déclarer dans leur bilan financier des prochaines années des pertes importantes pour s'ajuster et être conformes aux nouvelles dispositions de la loi.<sup>45</sup> Ainsi, plusieurs entreprises s'efforcent de conclure rapidement la cession de leurs dettes cachées en rapport à l'immobilier, aux participations croisées et aux fonds de retraites. Ainsi, par exemple, Kawasaki Heavy Industries a décidé d'enregistrer et d'amortir des pertes de ¥4 milliards sur ses participations croisées, Mitsui Fudosan, ¥91 milliards sur ses propriétés commerciales, NTT, ¥762 milliards sur ses paiements à son système de pension, etc.

Finalement, le ministère de la Justice entend faire une révision complète du Code commercial et de la Loi sur les sociétés par actions. Écrit en 1899 dans un style littéraire ancien, le Code commercial ne convient plus aux activités des entreprises. Dans les prochaines années, il devrait être réécrit dans un japonais moderne accessible à tous et selon les termes juridiques en pratique à l'heure actuelle.

Depuis 50 ans la Loi sur les sociétés par actions a été continuellement amendée mais n'a jamais fait l'objet d'une révision intégrale. Elle n'est donc plus compatible avec le système financier et avec les lois américaines et européennes. Dans le cadre de cette révision qui devrait débuter au mois de mai, ce n'est rien de moins que la «gouvernance» des entreprises qui est remise en question. Plusieurs aspects sont à l'examen: les règles sur les réunions des actionnaires, le rôle des auditeurs externes, les responsabilités des conseils d'administration, les règles entourant les poursuites légales par des actionnaires, les dividendes, la fiscalité, les divisions d'actions, et la création de nouveaux postes de directeurs (*executive officers*) au sein des conseils d'administration des entreprises et pour lesquels il n'y a encore aucune législation.

Cette révision est attendue avec impatience dans le milieu des affaires puisque la législation en vigueur est de plus en plus en retard sur les nouveaux produits et services offerts sur le marché, créant ainsi des «labyrinthes» légaux et des vides juridiques à l'origine d'importants contentieux. On peut penser à cet égard à un cas de fraude où des individus ont profité d'une vide juridique, créé par la dérégulation de l'assurance-vie, pour encaisser les polices d'assurance de personnes qu'ils avaient assassiné et auxquels ils avaient vendu ces dites polices. Dans un autre registre, les Japonais à l'emploi de firmes étrangères sont doublement taxés sur les actions que leur compagnies leurs ont offert dans le cadre d'options d'achat qui ont été tout de même légalisées il y a plus de deux ans déjà.

---

<sup>45</sup> Le sous-financement des fonds de pension privés est évalué entre ¥56,000 et ¥80,000 milliards, seulement pour les firmes cotées à la Bourse de Tokyo. OCDE, op. cit., 1999, p. 228.

## CONCLUSION

Les conséquences du Big Bang ne font que commencer à se faire sentir. Une nette évaluation de ces conséquences sur la croissance économique, sur la structure des secteurs de la finance et de l'industrie, et sur le rôle du gouvernement dans l'économie, sera possible que dans quelques années. Toutefois, on peut percevoir l'apparition de deux tendances lourdes, l'une par rapport aux services financiers et l'autre par rapport aux IDE.

· Premièrement, la division de l'économie par type de service disparaît peu à peu pour laisser place à une compétition dans une multitude d'activités financières regroupées dans de nouvelles structures où les services financiers multisectoriels deviendront le centre nerveux, le noyau, d'une compagnie ou d'un holding, non plus comme une source facile de fonds, mais comme source de profits. Plusieurs grands *keiretsu* comme Mitsubishi, Sumitomo, Toyota, Hitachi, Toshiba réorganisent présentement la structure de leur groupe pour placer au centre une institution financière multisectorielle. A cette fin, ils sont prêts à laisser partir des «joyaux» pour assurer la fiabilité du groupe. Mitsubishi l'a bien démontré. Lors d'une réunion du *Kinyokai* (le club des PDG du groupe) le président de Mitsubishi Corporation (maison de commerce) a imposé à Mitsubishi Heavy Industries (MHI), le principal actionnaire de Mitsubishi Motors, de trouver un partenaire étranger pour le constructeur automobile sinon tout le groupe pourrait être en danger. C'est la maison de commerce de Mitsubishi qui a engagé les négociations avec Daimler Chrysler et non pas MHI, ce qui démontre l'urgence de la situation.<sup>46</sup>

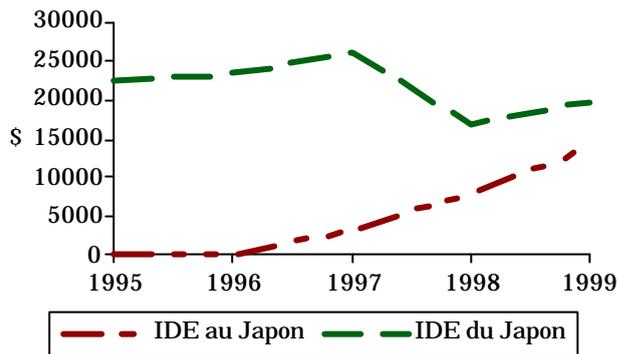
· Deuxièmement, une autre tendance est l'augmentation vertigineuse des IDE au Japon. Les chiffres sont surprenants. Les IDE se sont élevés, en 1999, à ¥1,4 billion, soit près de \$14 milliards, une hausse de 240% sur l'année précédente. Ils dépassent ainsi la marque des \$10 milliards pour la première fois. Les IDE au Japon n'étaient que de \$3,2 milliards en 1997 et seulement \$200 millions en 1996 ! Les investissements se font principalement dans les secteurs, traditionnellement protégés, des banques, de l'assurance, de l'automobile et des télécommunications.

---

<sup>46</sup> Nihon Keizai Shimbun, 3 & 11 avril 2000. Quelques semaines plus tard, pour la première fois de son existence (si on fait abstraction des années chaotiques qui suivent la fin de la Deuxième Guerre mondiale), la maison de commerce Mitsubishi déclarait des pertes évaluées à ¥16 milliards.

## Investissements directs étrangers (IDE)

1995-1999 (\$ millions)



GE Capital est probablement l'investisseur étranger le plus actif au Japon. Depuis 1998, il a pris le contrôle de Japan Leasing Corp. pour \$7 milliards, de Lake Co. pour \$4,3 milliards, de Toho Life pour \$900 millions, et Life Co. pour \$1,4 milliards.

Les IDE représentent la variable la plus importante dans la réforme du système financier parce qu'ils sont en

mesure de transformer, par leur forte compétitivité et leur ressources financières énormes, le paysage financier du Japon. C'est cela qui fait du *Big Bang* un phénomène historique qui va transformer les fondations de l'économie japonaise.

Pour terminer, le rôle du gouvernement, et en particulier celui du MdF, dans le secteur financier *post Big Bang* demeure incertain. Le MdF possède toujours de larges pouvoirs discrétionnaires par lesquels il est en mesure de rescapé les firmes en difficultés financières et affecter considérablement le fonctionnement du marché. Il faut aussi le noter, le MdF englobe les fonctions qui sont, dans les autres pays industrialisés, sous la juridiction des ministères du Revenu, du Commerce international, des Douanes et du Conseil du Trésor. Il détient aussi une influence considérable sur les autres ministères, le gouvernement et les entreprises par ses politiques de transfert de personnels et d'*amakudari*.

La réforme du MdF se poursuit. Plusieurs tentatives ont été faites pour démanteler le MdF en plusieurs ministères, mais elles ont toutes échoué.<sup>47</sup> La création de l'ASF et de la CRF est le résultat, certains diront, de cet échec. Toutefois, selon la législation votée par la Diète en juillet 1999, ces deux organismes devraient fusionner avec le Bureau de planification financière du MdF au courant cette année pour former une nouvelle Agence financière qui aura une juridiction complète sur les pouvoirs de

<sup>47</sup> La proposition la plus récente suggérait de diviser le MdF en quatre entités, à l'image du système américain (*Internal Service Bureau, Dept. of Treasury, Office of Management and Budget et Securities and Exchange Commission*). Le MdF s'y est opposé, d'où la création de l'ASF et de la CRF, des organismes quasi légaux. YAMAMURA, K., *op. cit.*, 1997, p. 320.

réglementation présentement détenus par le MdF. Mais cela reste à voir. Le MdF demeure toujours le ministère le plus puissant au Japon et le succès de la réforme du système financier dépend en grande partie de la volonté du MdF de laisser la gestion courante du système financier aux institutions financières.

## BIBLIOGRAPHIE

- Agence de la coordination administrative, «The Tree-Year Programme for Promoting Deregulation», Tokyo, 30 mars 1999.  
[<http://www.somucho.go.jp/gyoukan/kanri/990604.htm>]
- AMAHA, Erico, «Paying a Premium: Japan's Life Insurancercs' bad health could wound the economy», in *Far Eastern Economic Review (FEER)*, 4 février 1999, pp. 46-7.
- Banque du Japon, «The Bank of Japan Law», Tokyo, 1er avril 2000.  
[[http://www.boj.or.jp/en/about/about\\_f.htm](http://www.boj.or.jp/en/about/about_f.htm)]
- Banque Mondiale, *Global Development Finance*, Washington D.C., 1999.
- BICKERS, Charles, «Japan's Mr. Internet: Softbank's bold moves cause ripples in Japan Inc.», in *FEER*, 29 juillet 1999, pp. 11-12
- Commission Anti-monopole, «Outline of the Partial Amendment of the Antimonopoly Act Concerning the Holding Company Regulations, etc.», Tokyo, 11 juin 1997.
- Commission Anti-monopole, «Interpretation of Holding Companies which Constitute an Excessive Concentration of Economic Power», Tokyo, 8 décembre 1998.
- DAWSON, Chester, «Web Rebels: The Internet is breeding a generation of entrepreneurs outside the confines of Japan Inc.», in *Far Eastern Economic Review (FEER)*, 29 juillet 1999, pp. 8-10.
- DAWSON, Chester, «Going, Going, Gone: Japan's Long-Term Bank is sold to foreigners», in *FEER*, 14 octobre 1999, p. 68.
- DAWSON, Chester, «The Last Resort: Fears grow over Japanese state exposure to loan defaults», in *FEER*, 19 août 1999, p. 57.
- DAWSON, Chester, «Buying Again», in *FEER*, 2 septembre 1999, pp. 36-8.
- DAWSON, Chester, «Brave New World», in *FEER*, 28 octobre 1999, p. 76.
- Fonds monétaire international (FMI), *Statistiques financières internationales*, Washington D.C., mars 2000.
- Groupe 21, «Le Japon doit promouvoir la mise en place d'une monnaie asiatique», in *Cahiers du Japon*, no. 81, aut. 1999, pp. 26-9.
- HAYES, Declan, *Japan's Big Bang: The Deregulation and Revitalization of the Japanese Economy*, Boston/Tokyo, Tuttle Publishing, 2000.

- HOSHI, Takeo, «What Happened to Japanese Banks?», Institute for Monetary and Economic Studies (Banque du Japon), no. 2000-E-7, mars 2000. [[http://www.boj.or.jp/en/ronbun/dps00\\_f.htm](http://www.boj.or.jp/en/ronbun/dps00_f.htm)]
- IBJ Securities Research & Reports, «Japanese Big Bang», 27 janvier 1998.
- IKEO, Kazuhito, «L'arrière-plan de la campagne pour la réforme financière», in *Cahiers du Japon*, no. 74, hiver 1997, pp. 19-22.
- ITO, Takatoshi & MELVIN, Michael, «Japan's Big Bang and the Transformation of Financial Markets», NBER Working Paper Series, WP #7247, juillet 1999. [<http://www.nber.org/papers/w7247>]
- IWATA, Kazumasa, «The Japanese Big Bang and the Financial Crisis», in *Japan Review of International Affairs*, vol. 13, no. 1, printemps 1999, pp. 55-73.
- KONO, Ryutaro, «Trappe de liquidité et assouplissement monétaire», in *Cahiers du Japon*, no. 82, hiver 1999, pp. 33-5.
- KUROKAWA, Shigeki, «Big Bang: Insurer sees originality to liberalization opportunities», in *The Daily Yomiuri*, 27 juillet 1999. [<http://www.yomiuri.co.jp/intview/0727dy23.htm>]
- LANDERS, Peter, «Bailouts at Any Price: Japanese plan may shift bad loans to government's books», in FEER, 7 janvier 1999, p. 116.
- LAPAVISTA, Costas, «Transition and Crisis in the Japanese Financial System: An Analytical Overview», in *Capital & Class*, no. 62, été 1997, pp. 21-47.
- LINCOLN, Edward J. & LITAN, Robert E., «The "Big Bang"? An Ambivalent Japan Deregulates Its Financial Markets», in *The Brookings Review*, vol. 16, no. 1, hiver 1998, pp. 37-40.
- MACLEAN, Brian & BOWLES, Paul, «The New Bank of Japan Law: Why is Japan Joining the Global Trend?», in Donnelly, Michael (dir), *Confidence and Uncertainty in Japan*, University of Toronto - York University Joint Center for Asia Pacific Studies, 1998.
- Ministère des Finances (MdF), «Concerning the Amendment of the Foreign Exchange and Foreign Trade Control Law», Tokyo, 16 janvier 1997. [Ce document et ainsi que tout les documents du MdF cités ci-dessous sont disponibles sur le site internet du ministère des Finances du Japon: <http://www.mof.go.jp/>]
- MdF, «Concerning Further Revisions to the Deregulation Action Program», Tokyo, 28 mars 1997.
- MdF, «Concerning the Japanese Version of the Big Bang», Tokyo, 28 mars 1997.
- MdF, «Financial System Reform», Tokyo, 13 juin 1997.

- MdF, «Internationalization of the Yen», Interim Report of the Subcouncil on the Internationalization of the Yen, Tokyo, 12 novembre 1998.
- MdF, «Summary of Discussion», General Committee of the Securities and Exchange Council, Tokyo, 29 novembre 1998.
- MdF, «Measures to Facilitate the Internationalization of the Yen», Tokyo, 22 décembre 1998.
- MdF, «Schedule for Financial System Reform», Tokyo, juin 1999.
- MdF, «Summary of the Interim Report of the First Committee of the Financial System Council», Tokyo, 6 juillet 1999.
- MdF, «Report on the Framework of the Deposit Insurance System and Resolution of Failed Institutions after the Termination of Special Measures», Tokyo, 21 décembre 1999.
- MdF, «Japanese Big Bang», Tokyo, janvier 2000.
- MdF, «Outline of the Amendment Bill of the Insurance Business Law and the Special Law Concerning Reorganization Proceedings of Financial Institutions», Tokyo, mars 2000.
- MdF, «Outline of the Amendment Bill of the Deposit Insurance Law», Tokyo mars 2000.
- NAKAMURA, Hiroyuki, «Big Bang: Expert Expects Trust Fund to Growth», in *The Daily Yomiuri*, 19 janvier 1999. [<http://www.yomiuri.co.jp/intview/0119dy25.htm>]
- OBA, Tomomitsu, «Les retombées de la déréglementation des changes», in *Cahiers du Japon*, no. 74, hiver 1997, pp. 23-6.
- OCDE, *La réforme de la réglementation au Japon*, Paris, 1999.
- OCDE, *Études économiques de l'OCDE, 1998-1999: Japon*, Paris, 1999.
- OCDE, *Études économiques de l'OCDE, 1997-1988: Japon*, Paris, 1998.
- OGINO, Hiroshi, «Banks Unite to Survive», in *Japan Quarterly*, vol. 47, no. 1, janvier-mars 2000, pp. 41-8.
- POSEN, Adam S., «Implementing Japanese Recovery», Institute for International Economics, janvier 1999. [<http://www.iie.com/newletr/news99-1.htm>]
- ROSS, Louis J., «Repercussions of Japan's Big Bang», in *Japan Quarterly*, vol. 44, no. 3, juillet-septembre 1997, pp. 23-29.
- SAKAIYA, Taichi, «The Present and Future of the Japanese Economy», Agence de planification économique, Tokyo, 1er septembre 1999. [<http://www.epa.go.jp/99/b/19990903b-daijinkouen-e.html>]

- SATO, Kiyotaka, «The International Use of the Japanese Yen: The Case of Japan's Trade with East Asia», in *The World Economy*, vol. 22, no. 4, juin 1999, pp. 547-84.
- SATO, Makoto, «Mitsubishi Forges Megabank Deal», in *Nihon Keizai Shimbun*, 24 avril 2000.
- SENDER, Henry, «Technical Adjustment: A new economy is emerging in Japan», in *Far Eastern Economic Review*, 13 janvier 2000, pp. 32-4.
- SLATER, Joanna & AMAHA, Erico, «King of the Crisis: GE Capital's spending spree in Asia is nowhere near over», in *FEER*, 6 mai 1999, pp. 10-13.
- United States Trade Representative (USTR), «Second Joint Status Report on the U.S.-Japan Enhanced Initiative On Deregulation and Competition Policy», Washington D. C., 3 mai 1999. [<http://www.ustr.gov/releases/1999/05/drgagr.html>]
- USTR, «Submission by the Government of the United States to the Government of Japan Regarding Deregulation, Competition Policy, and Transparency and Other Government Practices in Japan», Washington D.C., 6 octobre 1999. [<http://www.ustr.gov/reports/99submi.html>]
- YAMAMURA, Kozo, «The Japanese Political Economy after the 'Buble': Plus Ça Change?» in *Journal of Japanese Studies*, vol. 23, no. 2, 1997, pp. 291-330.

**Journaux:**

Asahi Shimbun (Tokyo): <http://ij.asahi.com/english/asahi/index.html#top>

Japan Times (Tokyo): <http://www.japantimes.co.jp>

Kyodo News (Agence de presse): <http://home.kyodo.co.jp>

Nihon Keizai Shimbun (Tokyo): <http://www.nni.nikkei.co.jp>

Yomiuri Shimbun (Tokyo): <http://www.yomiuri.co.jp/index-e.htm>