

LES FONDS DE PENSION AU JAPON : CAPITALISATION ET RÉGULATION

*AUTRES TEMPS CERTES,
MAIS À QUAND D'AUTRES MŒURS ?*

JEAN-FRANÇOIS ESTIENNE *

Les fonds de pension, véhicules de prévoyance collective privée, sont au Japon sous la tutelle des Affaires Sociales (*kôseishô*). Cette capitalisation est en prise directe sur le système financier japonais, et les actifs, ainsi que leur gestion sont externalisés. Les prestataires habilités, dépositaires, gérants et conseils sont sous tutelle du Ministère des Finances.

Cependant, la réalité montre au Japon que pour atteindre les objectifs de ce qu'on appellerait, si l'on osait, finance sociale, certaines conditions doivent être réunies. Et les fonds de pension japonais font actuellement l'objet de certaines interrogations. L'une des interrogations, et non des moindres concerne le rendement des actifs : anticipé à un taux annuel de 5,5 %, il n'est pas au rendez-vous. Conscientes de la nécessité de prendre en compte l'état actuel du système financier japonais, les autorités du pays avancent résolument vers une libéralisation de la gestion, tandis que les employeurs, garants *de facto* de la solvabilité des fonds de pension, les recapitalisent.

Au Japon, les réserves constituées pour le provisionnement des engagements des employeurs vis à vis de leurs salariés (fonds de pension mais aussi pécules), peuvent en outre avoir un objet stratégique, pour stabiliser l'actionnariat de certains employeurs, de manière peut-être comparable au rôle dévolu aux banques dans le capitalisme d'outre-Rhin.

L'un des aspects les plus saillants de la période actuelle, n'est pas tant l'implosion de la « bulle financière », certes et ô combien génératrice de déconvenues en matière de rendement des actifs financiers, que la « déréglementation ». Cette dernière, dont l'acception japonaise n'est pas exempte d'une modération certaine (le mot de *kissei kanwa* désignant davantage un assouplissement), modifie profondément et pour

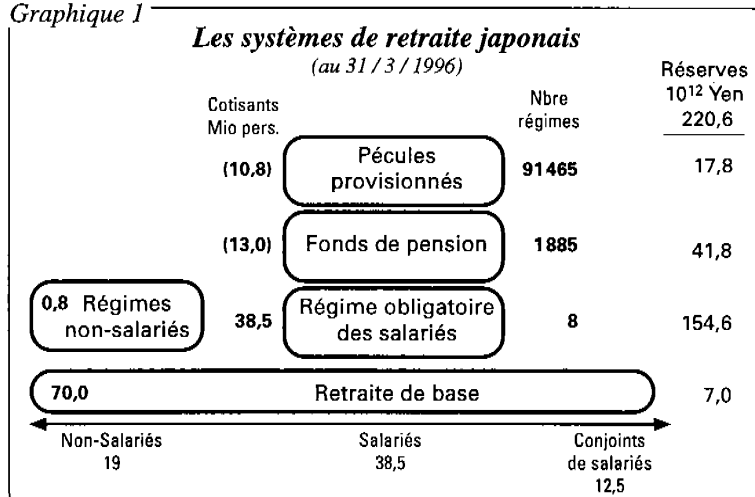
* Ecole des Hautes Etudes en Sciences Sociales.

longtemps la distribution des rôles des principaux acteurs de la prévoyance d'entreprise : l'Etat, l'entreprise et les prestataires de services aux fonds de pension (dépositaires, gérants, conseils en gestion et actuaires).

Pour permettre au lecteur de situer les fonds de pension dans le « paysage » des retraites japonaises, il convient de décrire ce dernier dans les grandes lignes. On remarquera la configuration imbriquée entre fonds de pension et régimes étatiques, qualifiée, sous réserve de l'existence d'un meilleur vocable, de « contracting out » partiel.

Les retraites japonaises : un paysage fourni

Graphique 1



Source : *Kāsei-shō haku sho*, Rapport annuel du Ministère de la Santé et des Affaires Sociales, Tokyo, juin 1997, pp 386-387.

Les systèmes étatiques

En matière de retraite d'Etat, les cotisants sont répartis en 3 catégories :

- catégorie 1 : les personnes n'appartenant pas aux deux autres catégories (ni salariés, ni conjoints de salariés) 19 millions de personnes ;
- catégorie 2 : les salariés à plein temps 38,5 millions de personnes ;
- catégorie 3 : les conjoints non salariés 12,5 millions de personnes.

Le premier pilier : la retraite de base

Les systèmes de retraite japonais ont pour premier pilier le *kokumin nenkin* un système d'Etat (sous tutelle du ministère de la Santé et des

Affaires Sociales) de type bévériidgien, mis en place en 1959. De caractère universel (70 millions de cotisants, proche de l'effectif de la classe d'âge 20-60 ans), avec cotisations et prestations forfaitaires, ce système est financé à parts égales entre les employeurs, les cotisants et l'Etat, et fonctionne selon le principe de la répartition.

Pour les personnes de la catégorie 1, la couverture d'Etat obligatoire est uniquement composée de cette retraite universelle. Comme il s'agit de cotisants non-salariés (commerçants, artisans, professions libérales, mais aussi étudiants et chômeurs), la cotisation mensuelle (uniforme : ¥ 12 800 en 1997) est obligatoire mais volontaire. Un tiers des cotisants ne s'acquittent pas de leur cotisation et le ministère de la Santé et des Affaires Sociales mène des campagnes d'information, notamment auprès des jeunes.

Pour les salariés à plein temps (catégorie 2), la cotisation au régime complémentaire des salariés comprend celle pour la retraite universelle.

Les conjoints de salarié (catégorie 3) sont dispensés de cotisation.

Le financement ternaire du régime est assuré ensuite par des transferts entre les régimes et l'apport du Trésor.

La prestation, une rente viagère, est à durée de cotisation égale, identique pour tous les bénéficiaires, au nombre de 17 millions au 31/3/96. L'impact de la durée de cotisation est le suivant : prestation nulle en deçà de 25 ans, taux plein pour 40 ans de cotisation à l'âge de 65 ans : la prestation mensuelle est alors de ¥ 65 458 avril 1996. La prestation mensuelle moyenne est de ¥ 45 000. Seule distinction entre les trois catégories : pour les salariés à plein temps, la prestation est versée à plein à partir de 60 ans (pour 40 ans de cotisation), mais cet âge est progressivement aligné vers 65 ans.

195

Ce régime dispose de réserves correspondant à 2,3 années de prestations.

Pilier intermédiaire : les régimes complémentaires obligatoires

Ce pilier est à la fois étatique (dans sa gestion) et paritaire (de part son financement). Sont concernés les 38,5 millions de salariés à plein temps, dont 6 millions appartiennent à des régimes spécifiques¹ qui relèvent des ministères correspondant au secteur d'activité de l'employeur. Leur fonctionnement étant très proche de celui du régime des salariés du privé (géré par le ministère de la Santé et des Affaires Sociales), ce dernier régime, le *kōsei nenkin hoken* est exposé ci-après comme illustration pour l'ensemble des régimes des salariés à plein temps du Japon.

Le *kōsei nenkin hoken* a pour cotisants les 33 millions de salariés à plein temps du secteur privé. Les cotisations sont exprimées en pourcentage du salaire mensuel brut de base, et réparties de manière égale entre

1. Administration centrale de l'Etat, collectivités locales, enseignants du secteur privé, agriculteurs, sociétés récemment privatisées (chemins de fer, tabac, télécommunications).

employeurs et salariés. Pour 1997 le taux de cotisation est de 17,35 % (soit 8,675 % pour les employeurs et autant pour les salariés). Le plafond est voisin de ¥ 600 000 mensuels (soit environ 30 000 FRF). Les bonus, qui représentent entre 3 et 6 mois de salaire ne sont pas pris en compte dans l'assiette de prestation, mais font l'objet d'une cotisation de 1 % (0,5 % à la charge de l'employeur, 0,5 % à celle du salarié).

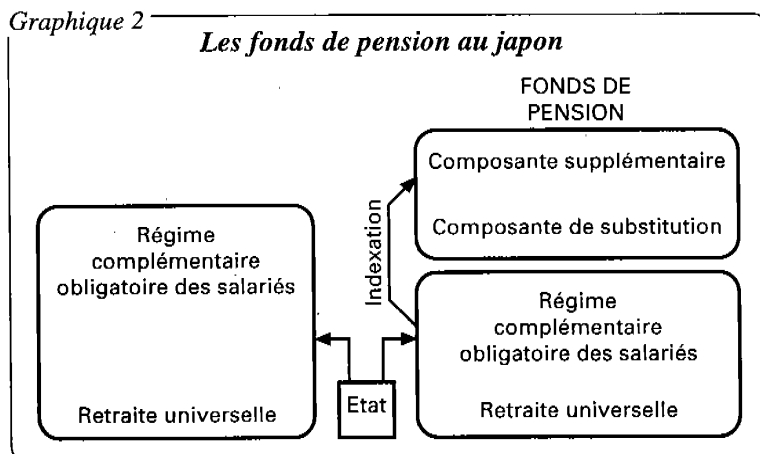
La prestation est une rente viagère avec réversion de 75 % (ou au choix du conjoint survivant s'il était lui-même (ou elle-même) salarié(e), 50 % de la somme de la prestation du conjoint survivant et de la prestation du conjoint disparu.

La prestation est versée à taux plein à 60 ans avec 40 ans de cotisation (durée minimale : 25 ans). Le système du *kōsei nenkin hoken* est géré selon le principe de la répartition, mais les réserves accumulées par ce régime correspondent à cinq années de prestations. Au 1^{er} avril 1996, pour les bénéficiaires masculins, la prestation à 60 ans (pour 40 ans de cotisation) était de ¥ 232 000, tandis que la prestation mensuelle moyenne était de ¥ 209 600.

Les fonds de pension : « contracting out » partiel

Au Japon les fonds de pension ont pour nom *kōsei nenkin kikin*, ou (très littéralement) « fonds de pension sociaux ». L'appellation « sociale » pour un système de capitalisation (à prestation définie) provient d'un montage que l'on aurait pu qualifier dans l'Angleterre thatchérienne de *partial contracting out*. Le schéma ci-après permet d'en juger.

196



Cotisation (%) - 1997 (exemple)

	Bonus		Etat	Fonds	Total	Bonus	
- Employeur	8,675	0,5	- Employeur	6,5	4,5	11,0	0,5
- Salarié	8,675	0,5	- Salarié	6,5	2,175	8,675	0,5
Total	17,35	+ 1,0		13,0	6,675	19,675	+ 1,0

Description

Les fonds de pension japonais, institués en 1966 disposent de la personnalité juridique, ce qui les munit de statuts, d'un conseil d'administration (avec représentation paritaire), d'une assemblée générale, et d'une comptabilité. La mise en place d'un *kōsei nenkin kikin* est possible pour un effectif minimal de 700 salariés dans le cas d'un fonds mono-employeur et de 3 000 salariés dans le cas d'un fonds multi-employeurs. L'accord de la représentation des salariés est nécessaire à l'obtention de l'agrément par le ministère de la Santé et des Affaires Sociales. Du fait des avantages fiscaux accordés aux employeurs, le fonds doit également être enregistré auprès de l'administration fiscale. Quand le fonds existe, l'adhésion est obligatoire pour tous les salariés à plein temps de l'entreprise.

Au 31/3/96, il existe au Japon 1 885 fonds de pension (*kōsei nenkin kikin*) pour 13 millions de cotisants et un montant de fonds gérés de ¥ 41,8 billions au 31/3/94 (soit environ FRF 1 800 milliards). Près de 60 % des actifs sont déposés dans des trust banks et près de 40 % auprès des compagnies d'assurance vie ².

Trois types de fonds de pension existent au Japon :

- *sōgō* fonds horizontaux (pour une zone géographique par exemple) ;
- *rengō* fonds verticaux (pour les entreprises d'un même groupe) ;
- *tan'itsu* fonds pour une entreprise unique.

Les principes de fonctionnement des fonds et la réglementation les concernant sont identiques quelque soit le type de fonds.

L'originalité des fonds de pension japonais (*kōsei nenkin hoken*) provient du fait que, pour le salarié, l'abondement vient en déduction de la cotisation au régime étatique complémentaire obligatoire des salariés (*kōsei nenkin hoken*). Pour les employeurs, la cotisation est plus importante quand il existe un fonds de pension, car l'une des conditions à l'agrément du fonds est l'existence d'un composante supplémentaire, à la seule charge de l'employeur.

Ainsi, en 1997, cotisations (entre parenthèses, cotisation sur les bonus).

2. 2,5 % des fonds sont gérés directement par l'Association des Fonds de Pension (*kōsei nenkin kikin rengōkai*). Ces fonds correspondent aux droits des salariés qui ont changé d'entreprise.

Tableau 1 :

	Employeur	Salarié	Total
<i>En l'absence d'un fonds de pension</i>	8,675 % (+ 0,5 %)	8,675 (+ 0,5 %)	17,35 % (+ 1 %)
<i>En présence d'un fonds de pension (exemple)</i>			
- Cotisation au fonds de pension <i>kōsei nenkin hoken</i>	4,5 % (+ 0,5 %)	6,5 % (+ 0,5 %)	13 % (+ 1 %)
- Cotisation au régime d'Etat <i>kōsei nenkin kikin</i>	6,5 %	2,175 %	6,675 %
<i>Total en présence d'un fonds de pension</i>	11 % (+ 0,5 %)	8,675 % (+ 0,5 %)	19,675 % (+ 1 %)

Ainsi, pour le salarié le montant de la cotisation est indifférent qu'il existe un fonds ou non. Pour l'employeur, la cotisation est supérieure (dans l'exemple ci-dessus, + 2,325 %).

Cette partie de cotisation finance une prestation supplémentaire.

Prestations

Dans tous les cas, pour les salariés remplissant les conditions d'ouverture des droits, il existe au moins deux prestations, chacune provenant de l'un des deux systèmes d'Etat (en répartition) :

- la prestation de la retraite universelle (¥ 65 000/mois, maximum) ;
- la prestation du régime complémentaire obligatoire des salariés (¥ 180 000 moyenne).

Quand il existe un fonds de pension :

- la prestation de la retraite universelle est inchangée ;
- la prestation du régime complémentaire obligatoire des salariés est réduite ;
- le fonds de pension fournit une prestation de substitution pour compenser la réduction de prestation du régime des salariés ;
- le fonds de pension fournit enfin une prestation supplémentaire, qui constitue pour le salarié la différence perceptible du fait de l'existence d'un fonds.

Contexte historique et économique

Contexte économique lors de l'introduction des fonds de pension

La période au cours de laquelle les fonds de pension japonais ont été introduits, les années soixante est caractérisée par une forte croissance. Après avoir recouvré sa souveraineté en 1952, et mis en place un système de retraite universel en 1959, le Japon revient en force dans le concert des nations au cours des années 1960, notamment en accueillant les Jeux Olympiques (Tōkyō) et en devenant membre de l'OCDE (1964).

La croissance recouvrée et le succès économique poussent les entreprises (avec l'aide du gouvernement) à prendre en compte les attentes sociales des salariés, notamment en matière de retraite. L'année 1973 est non seulement celle du choc pétrolier, mais est aussi décrétée par le gouvernement japonais : l'an 1 de l'ère sociale du Japon. En effet, une fois la reconstruction achevée et le succès économique et commercial du Japon établi, les revendications sociales, au nom desquelles figurent en bonne place les retraites, se faisaient plus nombreuses.

Gestion des actifs

La tutelle en matière de retraite étant dévolue aux Affaires Sociales, le ministère compétent retient la formule du paritarisme³. Les actifs des fonds de pension sont réputés être la propriété des salariés. Les fonds sont confiés à des prestataires agréés par le ministère des finances : compagnies d'assurance et *trust banks*. Ces prestataires cumulent les fonctions de dépositaire, gérant et actuaire. Récemment des sociétés de gestion et de conseil en gestion, dont une proportion significative est constituée de filiales ou bureaux de sociétés de gestion étrangères, ont vu le jour, du fait de l'assouplissement de la réglementation, et si leur part de marché demeure modeste, leur croissance est forte, car leur service répond à une demande explicite de la clientèle institutionnelle. Parmi les gérants de fonds de pension japonais, ceux qui ont pour priorité la performance des fonds confiés ont dans l'ensemble été déçus par les résultats fournis par les prestataires locaux et comptent donc sur des gérants étrangers pour améliorer leurs performances financières.

199

Jusqu'à une époque très récente, la réglementation relative aux actifs détenus par les fonds de pension se caractérisait par son caractère strict, dont les aspects les plus restrictifs, en voie d'assouplissement, concernent le taux actuariel et la répartition des actifs.

Ainsi en est-il de l'hypothèse de rendement des actifs (fixé à 5,5 % l'an) et de la répartition suit la règle « 5,3,3,2 ».

La règle « 5,3,3,2 », en voie d'abrogation, définit les limites imposées en matière de répartition des actifs, soit :

- 50 % minimum de titres publics japonais à taux fixe,
- 30 % maximum d'actions japonaises,
- 30 % maximum de titres étrangers,
- 20 % maximum investi en immobilier.

3. A l'exception des pécules de fin de service (cf annexe) sous tutelle du ministère du Travail dans leur définition et du ministère des Finances pour leur provisionnement (facultatif).

Le déficit des fonds de pension : structurel ou conjoncturel ?

Tableau 2 :
*Montant de la recapitalisation opérée pour certains grands fonds
 de pension japonais (1996 & début 1997)*

Employeur	« Contribution supplémentaire »
Toyota	> ¥ 10 milliards
Mitsubishi Electric	¥ 10 milliards
Matsushita Electric	¥ 10 milliards
Honda	¥ 8 milliards
Besoin en capital global des fonds de pension japonais : ¥ 720 milliards soit environ 36 milliards de FRF.	

Source : Nihon Keizai Shinbun.

Au delà de ces chiffres certes importants (la somme des montants transférés au bénéfice des quatre grands fonds mentionnés ci-dessus, totalise au moins ¥ 38 milliards, soit environ FRF 7,6 milliards), il semble utile d'examiner les circonstances qui ont pu conduire à rendre une telle recapitalisation nécessaire.

200

Le mécanisme tient essentiellement à la différence positive entre le taux anticipé de rendement des actifs et le taux net de performance constaté.

Le taux anticipé, en cours de libéralisation est fixé à 5,5 % l'an. Au moment de la mise en place de la législation relative aux fonds de pension en 1966, quand le Japon connaissait une croissance importante, (et un taux d'inflation plus élevé qu'actuellement), la fixation de ce taux à 5,5 % semblait un choix prudent, voire conservateur. Trente ans plus tard, ce taux correspond à une performance qu'il est impossible de garantir (ce taux est voisin du double du rendement des fonds d'Etat japonaise à 10 ans), et bien difficile d'atteindre.

Dès lors, il est possible de retourner la question et l'étonnement : si les fonds de plus grande taille, concernant les employés d'entreprises parmi les plus importantes (comme ceux qui figurent sur la liste ci-dessus), ont du faire l'objet d'injections de capital si conséquentes, il semble légitime de se demander quelle est la situation présente et l'évolution future des nombreux autres fonds de pension japonais dont l'état des finances peut justifier, toutes proportions gardées, des mesures du même ordre. L'étonnement pouvant alors concerner non les fonds dont les employeurs ont pu et voulu prendre les mesures qui s'imposaient, mais les autres...

Le déficit que peuvent connaître certains fonds de pension japonais, ne tient pas seulement à une problématique micro-économique, mais

découle plutôt de contraintes à caractère macro-économique, qu'il s'agisse de l'excès de régulation, de l'évolution de l'emploi et des revenus du travail et bien entendu, de la faiblesse du rendement des actifs financiers.

Les autorités japonaises ont pris conscience qu'il ne s'agit pas d'une simple question conjoncturelle et dans le cadre de la libéralisation des services financiers (appelée habituellement déréglementation) ont desserré les contraintes les plus sévères pesant sur la performance financière des fonds de pension (et les contrats de provisionnement des pécules *tekikaku nenkin*).

Evolution des paramètres fondamentaux et questions pour le futur

La déréglementation de la gestion des actifs des fonds de pension

Si la déréglementation des services financiers japonais a longtemps pu paraître à beaucoup comme un objectif lointain voire abstrait, il est important de comprendre que désormais, du fait de l'implosion de la « bulle » financière, le changement initié est significatif et que plus rien ne sera comme avant dans le monde longtemps figé de la finance japonaise.

Et si le terme de « big bang » est encore employé au futur, le chemin parcouru vers l'intégration et la libéralisation totale des services financiers est encourageant. On peut citer, parmi les effets les plus importants de cette démarche d'ouverture de l'accès croisé à des activités financières auparavant disjointes, la possibilité pour les banques de créer des filiales maisons de titres (et réciproquement) et la possibilité pour les compagnies d'assurance vie et non vie, de créer des filiales dans la branche qui n'est pas originellement la leur. Observons néanmoins, que tous les acteurs concernés ne sont pas nécessairement demandeurs d'avoir accès à des secteurs qui ne sont pas les leurs. En outre, les filiales créées par les prestataires souhaitant prendre avantage de la libéralisation ne peuvent pas, de manière réaliste, prendre des parts de marché significative rapidement.

En effet les résistances au changement, qui ne sont pas encore un lointain souvenir tant s'en faut, se manifesteront encore longtemps, notamment du fait de la nature organique des relations entre clients et prestataires appartenant au même groupe, relations qui ne se prêtent guère à une remise en cause rapide.

Evolution de l'attitude des autorités japonaises

La fin des années 1990 marque la découverte que la situation économique et financière caractéristique de l'« après-bulle » n'est pas de nature conjoncturelle, mais bien structurelle. La situation des années

1960, correspondant à la mise en place des fonds de pension, est celle où les paramètres fondamentaux de l'équation de l'équilibre des systèmes de retraite étaient tous orientés positivement : pouvoir d'achat, rapport démographique, rendement des actifs financiers. Le verrouillage par le gouvernement des paramètres qui sont à sa portée : le taux d'actualisation et la répartition des actifs (la démographie, échappant heureusement à l'emprise de l'Etat) s'est effectué sur des bases qui à l'époque — et jusqu'au début des années 1990 — pouvait légitimement être considérée comme prudentes : anticipation du rendement des actifs à 5,5 %, règle « 5, 3, 3, 2 » pour la gestion de ces derniers, et leur valorisation à leur coût d'acquisition. Cet encadrement des fonds de pension, qui a drastiquement limité leur performance, n'était pas perçu comme un obstacle à la performance, mais comme une sécurité visant à assurer aux futurs retraités une pension protégée contre des initiatives éventuellement aventureuses voire malheureuses des responsables des fonds de pension.

Ce choix d'un compromis dénote une attitude résolue d'aversion au risque financier dans le mix risque/performance, qui caractérisent les pays « bismarckiens » comme le Japon et l'Allemagne, mais aussi la France. En outre, la comptabilisation des actifs à leur valeur d'acquisition ne permet pas une vraie concurrence entre prestataires, puisqu'une décision du fonds (le client) de changer de prestataire provoque la réalisation de plus ou moins values qu'il peut être judicieux de conserver sous forme potentielle. Un tel choix, de surcroît issu de l'exercice du pouvoir de régulation du gouvernement, serait jugé de manière sévère dans un contexte anglo-saxon, où serait souligné à la fois l'existence d'une garantie d'une pension minimale par les systèmes étatique (à laquelle s'ajoute le pécule, prestation définie versée par l'entreprise) et de la liberté du choix des support d'investissements, et par conséquent l'absence du risque « à la hausse » de maximalisation des gains. On ajoutera que les systèmes de retraite dans les pays anglo-saxons procurent la liberté de choix du support d'investissement au niveau du cotisant lui-même, et que la valorisation des actifs à leur valeur de marché (qui n'est pas toujours la panacée dans l'hypothèse d'une vraie gestion à long terme), procure une transparence indéniable favorable à une prise de décision raisonnée du consommateur/investisseur construisant ainsi sa retraite de manière responsable. Mais l'exercice même de cette responsabilité suppose de veiller à ce que la liberté accordée profite d'abord à l'épargnant. Ce dernier ne pourra valablement exercer sa liberté que si le système éducatif du pays en question procure à tout citoyen un niveau de culture financière générale suffisant, et que l'accès à une information objective et utile soit possible.

Une telle liberté qui n'est pas encore envisageable au Japon (hors

troisième pilier bien sûr), n'est guère procurée non plus en France (où la libéralisation du second pilier, ou du moins la création de fonds de pension — ou d'épargne retraite — ne s'est pas encore vraiment traduite dans les faits), ni en Allemagne. Le Japon n'est donc pas isolé et s'apparente, du point de vue du second pilier des retraites, à l'Europe continentale.

La toute-puissance des prestataires et les liens capitalistiques

La percée bien réelle de prestataires étrangers surtout anglo-saxons et helvétiques (la présence française étant méritoire mais limitée, eu égard au potentiel bien réel du marché), répondant à la demande jusque là insatisfaite des responsables de fonds de pension avisés à la recherche de performances, ne peut encore s'étendre à l'ensemble des clients potentiels. Ces derniers sont à la tête d'organismes dont l'employeur « sponsor » impose, ou se voit imposer, pour des raisons stratégiques un prestataire de référence (*trust bank* ou compagnie d'assurance vie). Ce prestataire est potentiellement aussi capable comme tout autre de fournir des performances au moins égales à ceux de ses concurrents, mais sa qualité première est d'être actionnaire de référence de l'employeur sponsor.

Ces liens souvent organiques et capitalistiques, caractéristiques des groupes « à la japonaise » et les relations « fatales » entre client et fournisseur qu'ils engendrent peuvent, dans une certaine mesure expliquer la faible exigence de performance de la part du client et le niveau assez décevant de la performance fournie par le prestataire, au-delà des conséquences néfastes de l'implosion de la « bulle financière ».

203

Libéralisation du taux d'actualisation

Pour ce qui concerne le futur visible, maintenir le taux à 5,5 % semble peu raisonnable et déplace le coût dans le futur. Il peut sembler judicieux d'anticiper dans le futur des rendements des actifs inférieurs à 5,5 %. La conséquence immédiate du choix d'un taux de rendement anticipé inférieur est la hausse immédiate des cotisations. Provoquer cette dernière revient ainsi à constater et à provisionner le plus tôt possible une baisse anticipée du rendement des actifs. La liberté étant désormais à l'ordre du jour, il convient d'observer vers quel niveau de taux les responsables des fonds japonais vont orienter leur choix et quels seront les critères de cette décision.

Libéralisation de l'allocation des actifs

L'abandon de la règle des « 5, 3, 3, 2 » marque la fin d'une époque dans le secteur de la gestion d'actifs au Japon. Ce changement procède du constat que le confort, à défaut de la sécurité que procurait une telle

règle n'est plus compatible avec l'attente raisonnable d'une performance suffisante, dans un monde « globalisé ». La question était de taille et a été tranchée dans le sens de la responsabilité du fonds par les autorités japonaises. A ces derniers, manquant souvent d'expérience en matière de gestion de portefeuille, du fait, précisément de la réglementation devenant caduque, de s'entourer s'ils le souhaitent de conseils qui peuvent provenir d'entités spécialisées, indépendantes de leur prestataire habituel, qui peut se retrouver éventuellement réduit à la fonction de dépositaire.

Changement de méthode de valorisation des actifs : vers la valeur de marché

Ce processus, en cours permet de refléter les variations du marché, mais aussi rendre plus liquide un changement ultérieur de prestataire. Il faudra alors bien sûr s'acquitter des frais de transaction, mais l'effet plus-value (ou moins value) est déjà compris dans le cours du titre. Ce processus a aussi valeur de symbole : le temps où l'on pouvait espérer que le marché « remonte » de lui seul est révolu et il n'est plus question d'attendre un « miracle » orchestré par le gouvernement.

204

Le nouveau rôle des actuaires et du conseil en gestion

Le recours accru aux actuaires et conseils en gestion reflète le desserrement progressif du dispositif à la fois gouvernemental et stratégique du verrouillage de l'actionnariat et du choix inévitable du prestataire traditionnel : trust bank ou fonds de pension. Ce prestataire universel cumulait toutes les fonctions de dépositaire des fonds, gérés en outre par ses soins, en fonction d'hypothèses suggérées par lui-même, à celui de payeur des prestations. La force de l'habitude et la nature des relations habituelles entre prestataire et client sont telles que le changement peut aboutir à l'inverse de l'effet souhaité. Dans un exercice aussi prévisible que puissant de retournement des contraintes (comparable à celui observé en son temps par l'assureur dommages leader au Japon en matière d'assurance responsabilité civile du fabricant), les prestataires traditionnels ventent l'indépendance et la qualité technique et de service procurée par ses actuaires maison...

En matière de conseil en gestion, la cause semble entendue : les responsables japonais de fonds de pension sont — chose rare — d'experte (et de performance) étrangères.

Conclusion : les fonds (les employeurs) doivent passer sans transition de l'état d'assistés à l'âge adulte

La formule ci-dessus peut sembler abrupte, mais elle reflète fidèlement le changement actuellement observé au Japon. Le système financier japonais, au prise à une crise structurelle majeure, est dans l'impossibilité de tenir l'engagement d'un rendement minimal équivalent à deux fois celui des fonds d'Etat. Les autorités, devant déjà « faire passer » le coût de la restructuration des marchés des services financiers et du renflouement de nombreux prestataires, ne peuvent raisonnablement pas faire office de garants, ni même de réanimateur de la Bourse.

Force est donc, pour les fonds de pension, et les entreprises qui les gèrent, de constater qu'il faudra désormais faire face seul, sans « grand frère ».

Encore une fois, on assiste alors au partage du Japon en deux catégories d'entreprises : les grands noms de l'industrie, qui disposent de ressources suffisantes en capital et des compétences requises, y compris en matière d'investissements financiers à l'étranger; et la vaste majorité des entreprises de taille moyenne, moins internationales, qui donneront probablement mandat à leur prestataire habituel pour la poursuite du service complet.

Cependant, la difficulté de fournir un rendement à 5,5 % ou le coût instantané et récurrent entraîné par une baisse du taux actuariel, font que jamais plus on ne fera « comme avant ».