



VUE D'ENSEMBLE
DES THÉMATIQUES
ESG AU JAPON

FÉVRIER 2020

NOUS ALLONS
DANS LA BONNE
DIRECTION

TABLE DES MATIÈRES

VUE D'ENSEMBLE DES THÉMATIQUES ESG AU JAPON

LE JAPON PERÇU COMME RETARDATAIRE	02
CHANGEMENTS DRASTIQUES DANS LA GOUVERNANCE D'ENTREPRISE	03
L'ALIGNEMENT DES MESURES ENVIRONNEMENTALES	06
LES ASPECTS SOCIAUX DANS LA CULTURE D'ENTREPRISE	08
NOUS ALLONS DANS LA BONNE DIRECTION	11

LE JAPON PERÇU COMME RETARDATAIRE

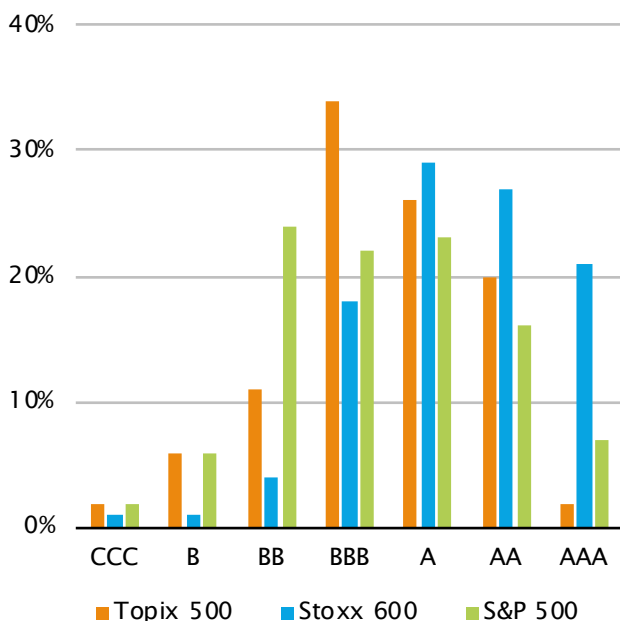
On dit souvent que les entreprises japonaises sont en retard sur celles des autres pays développés en termes de pratiques environnementales, sociales et de gouvernance (ESG). La comparaison de leurs notes ESG avec celles de leurs homologues étrangères semble a priori confirmer que c'est effectivement le cas. Toutefois, une analyse plus poussée montre qu'on aurait tort de s'arrêter à ce constat.

L'Europe enregistre des notes ESG sensiblement meilleures que les autres grands marchés actions mondiaux. Elle compte en son sein la plus forte part d'entreprises les mieux notées de leur catégorie et une part significativement plus faible d'entreprises mal notées. La tendance positive de la répartition des notes ESG des entreprises européennes peut s'expliquer par leur engagement de long terme sur les enjeux ESG. En

revanche, on remarque que les sociétés les mieux notées sont rares, alors que la répartition globale des notes n'est pas sensiblement différente de celle aux États-Unis.

La décomposition de l'ESG en ses trois composantes individuelles nous apporte un éclairage supplémentaire sur les différences entre les régions. Sur le graphique ci-dessous, par exemple, on s'aperçoit que les entreprises japonaises enregistrent des performances similaires à celles des entreprises européennes en termes de pratiques sociales et environnementales, mais qu'elles restent sensiblement en retrait par rapport aux entreprises européennes et américaines sur le plan de la gouvernance. Le faible score de gouvernance du Japon est enraciné dans les pratiques traditionnellement différentes de ses entreprises par rapport au reste du monde.

FIGURE 1 :
RÉPARTITION DES NOTES ESG



SOURCE: CERTAIN INFORMATION © SEPTEMBRE 2019 MSCI ESG RESEARCH LLC. REPRODUIT AVEC L'AUTORISATION; PAS D'AUTRE DISTRIBUTION.

FIGURE 2 :
NOTES ET SCORES ESG POUR LES INDICES

	ENVIRONNEMENT	SOCIAL	GOVERNANCE
Topix 500 BBB	5,7	5,2	4,2
Stoxx 600 AA	5,9	5,1	6,0
S&P 500 BBB	5,5	4,5	5,4

SOURCE: CERTAIN INFORMATION © SEPTEMBRE 2019 MSCI ESG RESEARCH LLC. REPRODUIT AVEC L'AUTORISATION; PAS D'AUTRE DISTRIBUTION.

CHANGEMENTS DRASTIQUES DANS LA GOUVERNANCE D'ENTREPRISE

CONTEXTE

Comme nous l'avons vu plus haut, les pratiques de gouvernance des entreprises japonaises sont très différentes de celles des entreprises européennes et américaines. La gouvernance d'entreprise japonaise d'après-guerre est orientée vers les parties prenantes, contrairement au modèle orienté vers les actionnaires en vigueur dans les pays développés. Dans le modèle orienté vers les parties prenantes, le contrôle des actionnaires est limité et les intérêts des salariés et des partenaires commerciaux sont mis en avant.

Cette priorité accordée aux principales parties prenantes a des origines historiques. Pendant la période de croissance rapide de l'économie japonaise des années 1960 aux années 1980, le financement des entreprises était, en raison des réglementations japonaises, davantage assuré par des prêts bancaires que par des levées de capitaux réalisées par l'émission d'actions. En outre, l'actionariat privé n'était pas encouragé : le marché actions n'avait pas encore été ouvert aux étrangers et le capital des entreprises était dominé par des réseaux intersociétés de participations croisées. Autrement dit, la majorité des actions étaient détenues par des partenaires commerciaux. Au début des années 1990, la croissance de l'actionariat privé et le recul des participations croisées ont soulevé la question de la sous-représentation des intérêts des actionnaires. Le système d'emploi, également introduit dans les années 1960, constitue un autre pilier de ce modèle. Caractérisé par l'emploi à vie, il repose également sur un système

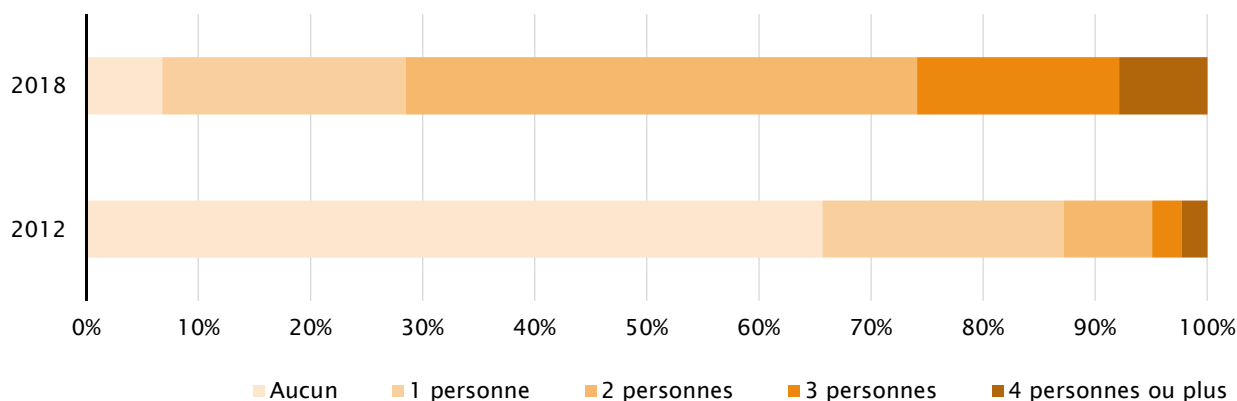
de rémunération et de promotion lié à l'ancienneté. Le conseil d'administration était souvent considéré comme une extension de ce système de promotion et s'est donc trouvé dominé par des initiés, ce qui a entraîné une surreprésentation des intérêts des salariés.

Dans l'ensemble, le modèle japonais de gouvernance d'entreprise est traditionnellement marqué par de solides relations entre l'employeur et les salariés, par la prépondérance des initiés et par l'absence de supervision indépendante, au détriment des intérêts des actionnaires. Toutefois, depuis l'éclatement de la bulle dans les années 1990, ces caractéristiques se sont considérablement amoindries, sous la pression des investisseurs étrangers et, plus tard, des fonds de pension qui souhaitent le voir évoluer vers des modèles plus favorables aux actionnaires.

LE CONSEIL D'ADMINISTRATION

Un conseil d'administration japonais type est composé de neuf administrateurs âgés en moyenne de 64 ans. Deux d'entre eux peuvent être extérieurs et l'un des deux peut être une femme. Les femmes administratrices nommées en interne sont rares. Les administrateurs extérieurs ont généralement un profil universitaire, administratif ou financier ou peuvent avoir une expérience managériale. A l'inverse, les conseils d'administration types dans les pays développés sont composés dans leur grande majorité d'administrateurs indépendants, jusqu'à cinq ans plus jeunes en fonction de leur région d'origine, et comportent une part considérablement plus élevée de

FIGURE 3 :
NOMBRE D'ADMINISTRATEURS INDÉPENDANTS DANS
L'ENSEMBLE DES SOCIÉTÉS COTÉES DE LA BOURSE DE TOKYO



SOURCE: BOURSE DE TOKYO, DONNÉES AU 31.10.2019

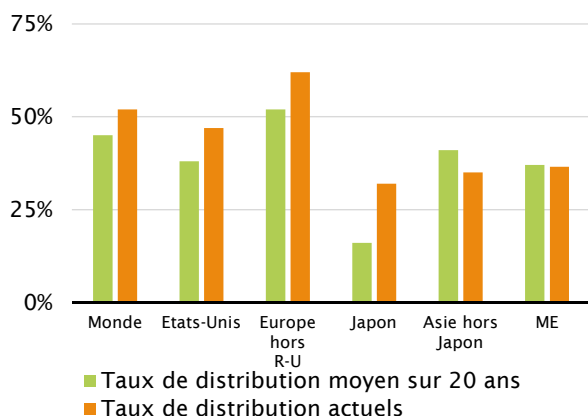
CHANGEMENTS DRASTIQUES DANS LA GOUVERNANCE D'ENTREPRISE

femmes. La prépondérance des initiés et l'âge avancé des membres des conseils d'administration japonais sont les conséquences du système de promotion évoqué plus haut. Toutefois, des améliorations ont été apportées. Le code de gérance («stewardship code») japonais de 2014 et le code de gouvernance des entreprises de 2015 ont entraîné des changements considérables : alors qu'en 2012, la plupart des entreprises n'avaient pas d'administrateurs indépendants, six ans plus tard, plus de 70 % d'entre elles en comptaient deux ou plus. Ceci étant, de nombreuses entreprises semblent réticentes à augmenter davantage la part d'administrateurs indépendants, et un compromis semble avoir été atteint sur une proportion d'un tiers de membres du conseil indépendants, un objectif défini dans les directives de vote de nombreux investisseurs institutionnels. Bien que la plupart des entreprises semblent disposées à respecter ce seuil, il faudra beaucoup de temps avant que la majorité des membres des conseils d'administration japonais soient indépendants, comme c'est le cas dans les autres pays développés.

POURQUOI L'INDÉPENDANCE DU CONSEIL EST-ELLE IMPORTANTE ?

Le rôle d'un conseil d'administration est de superviser les dirigeants et de représenter les intérêts des actionnaires et des autres parties prenantes de l'entreprise. Lorsque le conseil d'administration est dominé par des initiés, les dirigeants de l'entreprise se supervisent eux-mêmes. Cette situation peut entraîner un conflit d'intérêts, dans la mesure où les intérêts des actionnaires sont sous-représentés.

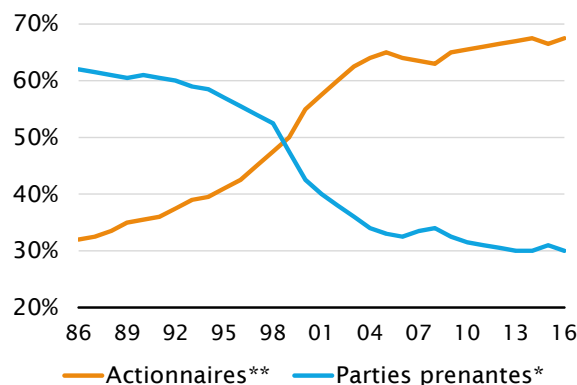
FIGURE 4 :
LES TAUX DE DISTRIBUTION DE DIVIDENDES ONT AUGMENTÉ DE FAÇON NOTABLE ET SONT MAINTENANT BIEN PLUS EN LIGNE AVEC LES ENTREPRISES INTERNATIONALES CONCURRENTES



SOURCE: CALCUL DE MORNINGSTAR INVESTMENT MANAGEMENT, DONNÉES AU 31.08.2017

Les stock options sont souvent utilisées pour aligner les intérêts des dirigeants d'une entreprise et ceux de ses actionnaires. Elles restent cependant rares au Japon. Cette absence de stock options et d'actionnariat des dirigeants signifie que l'alignement des intérêts avec les actionnaires est insuffisant. Ce décalage est reflété dans la rémunération des actionnaires. Les entreprises japonaises ont la réputation de thésauriser au lieu de rémunérer leurs investisseurs, ce qui explique que les rendements versés aux actionnaires sont depuis longtemps sensiblement inférieurs à la moyenne mondiale. Cependant, la réforme de la gouvernance de 2015 et la pression exercée par les actionnaires institutionnels ont porté leurs fruits, si bien que la rémunération totale des actionnaires a presque doublé ces dernières années. Malgré les prévisions de stagnation des paiements de dividendes, la rémunération totale des actionnaires, rachats d'actions compris, suit une tendance haussière. Ce phénomène tient au fait que les entreprises japonaises préfèrent généralement payer un dividende stable. Par conséquent, afin d'éviter de gonfler le dividende pendant les bonnes années, elles génèrent souvent une rémunération supplémentaire pour les actionnaires par le biais de rachats d'actions. Dès lors, bien que les bénéfices aient chuté en 2019, les ratios de distribution devraient s'accroître davantage. Ainsi, l'augmentation du nombre d'administrateurs indépendants semble avoir produit des résultats, en permettant un réaligement sur les intérêts des actionnaires.

FIGURE 5 :
POSSIBILITÉ PLUS IMPORTANTE DE RÉDUCTION DES PARTICIPATIONS CROISÉES (ACTIONS DÉTENUES PAR LES ACTIONNAIRES ET PAR LES PARTIES PRENANTES EN POURCENTAGES)



*CITY BANKS, COMPAGNIES D'ASSURANCE, ENTREPRISES
**TRUST BANKS, FONDS D'INVESTISSEMENT, INVESTISSEURS PARTICULIERS, INVESTISSEURS ÉTRANGERS

SOURCE: BOURSE DE TOKYO, DONNÉES DE MARS 2016

CHANGEMENTS DRASTIQUES DANS LA GOUVERNANCE D'ENTREPRISE

PARTICIPATIONS CROISÉES ET FILIALES COTÉES

L'un des autres traits distinctifs du marché japonais est son taux élevé de participations croisées et de cotations maisons mères/filiales. Le premier cas, également désigné sous le terme d'actionnariat stratégique, stable ou d'actionnariat des parties prenantes, décrit des arrangements dans le cadre desquels des partenaires commerciaux tels que des fournisseurs, des clients ou des prêteurs détiennent des participations réciproques. Le but de ces arrangements est d'assurer une poursuite stable des relations commerciales, au risque d'entrer potentiellement en conflit avec les intérêts des actionnaires minoritaires. En outre, des analyses du comportement de vote des actionnaires croisés ont montré que les dirigeants des entreprises concernées utilisent leur vote pour se protéger mutuellement des influences extérieures, rendant difficile le remplacement des administrateurs ou l'adoption d'une résolution des actionnaires. Quoi qu'il en soit, le niveau global d'actionnariat croisé a diminué de moitié au fil des ans pour atteindre environ 30% du marché actions. Toutefois, lorsque ces pratiques sont monnaie courante au sein d'une entreprise, elles peuvent constituer un facteur de risque grave pour les investisseurs.

À l'autre extrémité du spectre des participations croisées se trouvent les cotations maisons mères/filiales. On

répertorie au Japon 300 sociétés cotées dont l'actionnaire contrôlant est également coté, un phénomène que l'on constate rarement dans d'autres pays développés. Au sein de ces entreprises, le potentiel de conflits d'intérêts entre les actionnaires minoritaires et l'actionnaire contrôlant est amplifié car la société mère a la possibilité de prendre unilatéralement des décisions qui peuvent ne pas être dans l'intérêt des actionnaires minoritaires.

LES PERSPECTIVES DE LA GOUVERNANCE D'ENTREPRISE AU JAPON

La gouvernance d'entreprise japonaise évolue dans la bonne direction, grâce à l'indépendance croissante des conseils d'administration, la tendance à la diminution des participations croisées sur les 30 dernières années et l'augmentation de la rémunération des actionnaires. Toutefois, malgré ces améliorations, il reste encore beaucoup à rattraper. Par ailleurs, malgré les (ou devrait-on dire en raison des) avancées accomplies au cours des dernières années, la dynamique d'amélioration semble ralentir. La part des membres indépendants des conseils d'administration semble se stabiliser aux alentours d'un tiers, et après une longue période de démantèlement important, le rythme de diminution des participations croisées connaît un ralentissement relatif depuis quelques années.



L'ALIGNEMENT DES MESURES ENVIRONNEMENTALES

Le Ede l'ESG considère les risques financiers et de réputation liés à l'impact des entreprises sur l'environnement. Grâce à la sensibilisation accrue au changement climatique et aux autres problèmes environnementaux, le comportement des consommateurs évolue et la législation environnementale s'étoffe au Japon et dans les autres pays, comme on peut le voir dans le graphique ci-dessous.

Cette tendance à l'accroissement de la réglementation signifie qu'il devient plus coûteux de polluer. Le développement et le durcissement de la réglementation ont pour effet de faire supporter aux entreprises le poids financier de leur impact environnemental, alors qu'il relevait précédemment de la sphère publique.

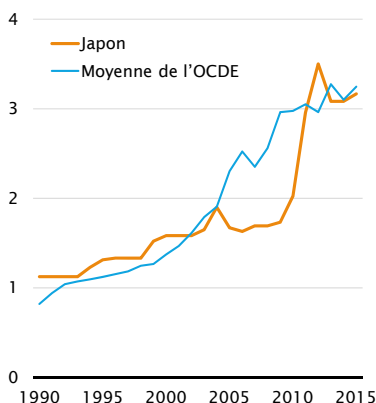
Sur le plan des questions environnementales, même si les entreprises japonaises n'affichent pas un bilan aussi positif que leurs concurrentes européennes, elles s'en sortent mieux que les entreprises américaines. Leurs émissions de substances réglementées (par exemple, NOx, SOx, COV) ont tendance à être faibles dans les comparaisons internationales et elles produisent relativement peu de déchets mis en décharge. Ce dernier trait s'explique par le recours intensif au recyclage thermique, c'est-à-dire à l'incinération au lieu du stockage, ces deux formes de recyclage ayant des implications différentes sur le plan environnemental. En ce qui concerne la gestion du capital naturel, les entreprises japonaises et américaines affichent un retard considérable par rapport aux entreprises européennes. Elles utilisent moins de matières premières produites durablement

(par exemple, huile de palme, bois, etc.), ont des chaînes d'approvisionnement moins transparentes et sont confrontées à des risques plus élevés de pénurie d'eau.

Sur la question du changement climatique, les efforts des entreprises japonaises semblent comparables à ceux de leurs concurrentes internationales. Toutefois, contrairement à l'Union européenne (UE), le Japon ne dispose pas encore d'un système global de tarification du carbone. Dans la mesure où le Japon ne devrait pas être en mesure de respecter les objectifs fixés par l'Accord de Paris afin de maintenir l'augmentation des températures sous le seuil des 2°C, le ministère japonais de l'Environnement est en train de réfléchir à l'introduction d'une tarification du carbone. La question à présent n'est plus de savoir si un tel mécanisme va être mis en œuvre, mais quand il va l'être et s'il sera suffisamment exhaustif. Les chercheurs s'accordent sur le fait que pour atteindre les objectifs de l'Accord de Paris, le prix mondial du carbone devrait être compris entre 40 et 80 dollars US / tCO2 d'ici 2020 et entre 50 et 100 dollars US / tCO2 d'ici 2030. De tels prix risquent de ruiner le modèle économique de certaines entreprises et d'en faire des investissements non viables.

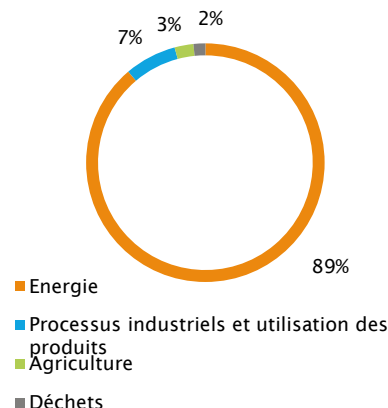
Les secteurs à fortes émissions de carbone et à faible mobilité (dans le sens où il est peu probable qu'ils transfèrent leurs activités en dehors de leurs juridictions réglementaires) sont les plus exposés à l'application des règles de tarification du carbone. Ils comprennent par exemple les secteurs des services aux collectivités, de l'énergie et des matériaux.

FIGURE 6 :
EXIGENCE DES POLITIQUES ENVIRONNEMENTALES



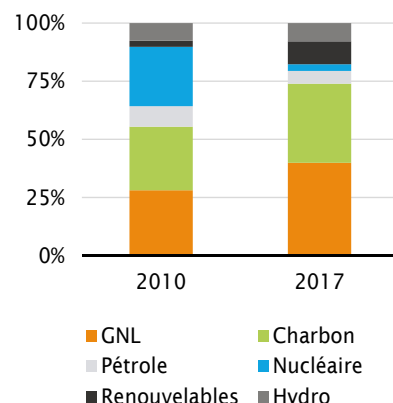
SOURCE: INDICE DE DEGRÉ D'EXIGENCE DES POLITIQUES ENVIRONNEMENTALES, OCDE, 2015

FIGURE 7 :
EMISSIONS DE GES PAR SECTEUR



SOURCE: SECRÉTARIAT DES NATIONS UNIES SUR LES CHANGEMENTS CLIMATIQUES, 2015

FIGURE 8 :
PRODUCTION D'ÉLECTRICITÉ PAR SOURCE (EN TWH)



SOURCE: BP STATISTICAL REVIEW OF WORLD ENERGY 2018

L'ALIGNEMENT DES MESURES ENVIRONNEMENTALES

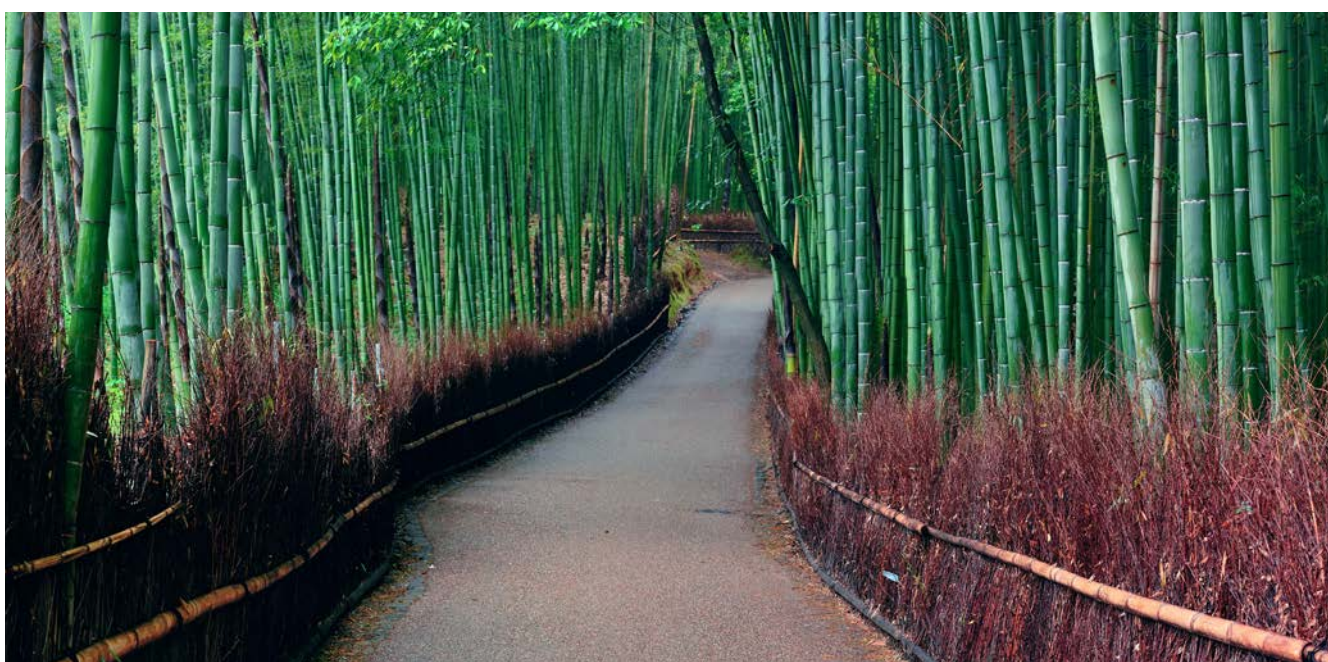
Près de 90% des émissions de gaz à effet de serre au Japon proviennent d'activités liées à l'énergie, l'un des plus hauts niveaux parmi les pays industrialisés. L'une des sources importantes d'émissions est la production d'électricité, dans la mesure où le Japon dépend fortement des combustibles fossiles, surtout depuis la fermeture des centrales nucléaires suite à la catastrophe de Fukushima en 2011. A l'heure actuelle, environ un tiers de l'électricité japonaise est générée par la combustion du charbon, un mode de production à forte intensité de gaz à effet de serre. Le charbon est en fait la deuxième source d'électricité, seulement devancée par le gaz naturel liquéfié, qui émet environ 40 % moins de gaz à effet de serre, mais qui est plus cher que le charbon.

La faiblesse relative des coûts du charbon est la raison pour laquelle il reste une source majeure d'énergie au Japon. Sans la tarification du carbone, la pression des prix et les besoins en dépenses d'investissement empêchent un passage à des sources d'énergie plus respectueuses de l'environnement. C'est le constat qui est ressorti de nos discussions avec des compagnies de distribution d'électricité : beaucoup affirment vouloir devenir plus respectueuses de l'environnement dans un avenir proche, mais font valoir que la réalité économique rend cette transition difficile. Dans les industries à forte intensité de capital et d'énergie comme les services publics de distribution d'électricité, une amélioration sensible au plan environnemental dépend de la mise en œuvre d'une politique qui influe sur les conditions

du marché de manière à encourager le changement.

La situation actuelle est quelque peu confuse au Japon, puisque d'une part, le ministère de l'Environnement déclare qu'il réfléchit à un système de tarification du carbone, alors que, de l'autre, le ministère de l'Economie a identifié le charbon thermique comme une industrie clé à promouvoir et l'a intégré dans ses plans à long terme. Les services publics tentent donc d'opérer progressivement une transition vers le gaz naturel liquéfié en raison du risque que la tarification du carbone frappe leurs centrales à charbon, mais le message contradictoire du gouvernement ralentit ce processus.

Ce dilemme est partagé par des entreprises de tous les secteurs. Par exemple, il se pourrait qu'elles remplacent des anciennes chaudières par des chaudières plus efficaces une année, et qu'elles s'efforcent d'économiser de l'énergie une autre année. Cette philosophie repose sur une amélioration lente mais régulière (Kaizen). Un changement radical et disruptif n'est pas considéré comme réalisable parce qu'il risque de nuire à la rentabilité des entreprises, d'augmenter leurs coûts du capital et au final d'entraîner des faillites. Cela étant, cette approche est insuffisante pour atteindre les objectifs de l'Accord de Paris et une intervention politique sera nécessaire. Du point de vue des investisseurs, la sensibilisation aux tendances politiques et l'évaluation des risques qu'elles impliquent sont essentielles pour faire face à la transition carbone.



LES ASPECTS SOCIAUX DANS LA CULTURE D'ENTREPRISE

L'aspect social de l'ESG examine la manière dont une entreprise traite ses salariés et les autres parties prenantes ainsi que son effet sur la société en général. Bien qu'il recouvre un large éventail de sujets, le plus pertinent pour le Japon à l'heure actuelle est sans doute la façon dont les entreprises traitent leurs salariés.

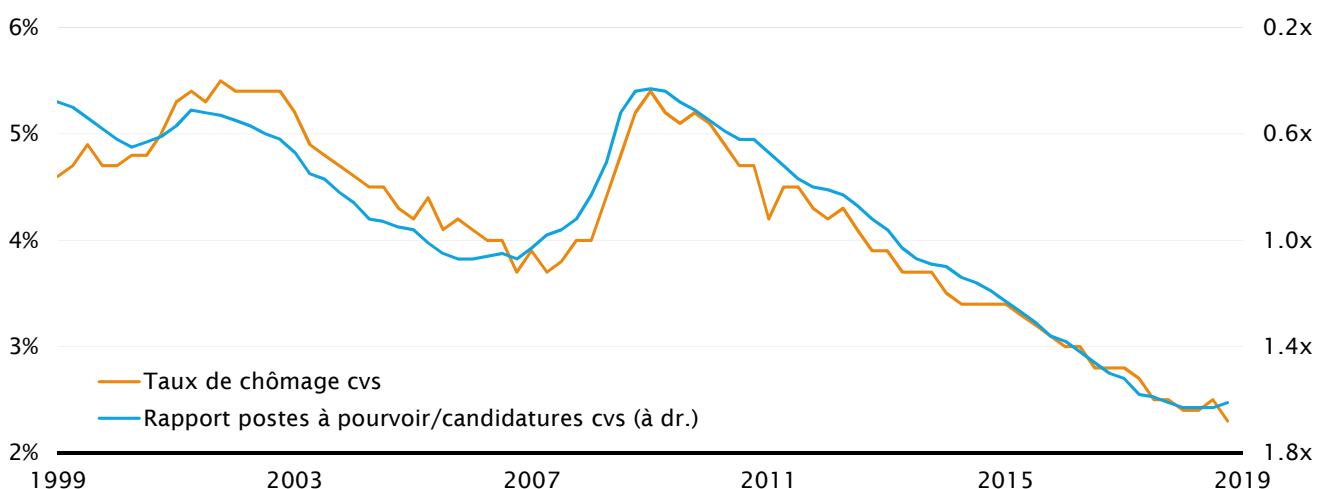
La culture d'entreprise japonaise accorde une attention toute particulière aux salariés. Cela s'est traduit par des avantages pour les deux parties, notamment l'emploi à vie et l'absence frappante de conflits sociaux et de grèves depuis les années 1970. Le Japon s'identifie depuis longtemps comme une société essentiellement de classe moyenne, une perception entretenue par un contrat social basé sur un partage de la croissance économique qui associe la population. Toutefois, le ralentissement de la croissance économique fait naître le sentiment que la société japonaise devient de plus en plus inégalitaire. Deux critiques en particulier sont dirigées à l'encontre du modèle japonais : le marché du travail binaire et un mauvais équilibre entre vie professionnelle et vie privée.

Le marché de l'emploi binaire décrit le fossé qui sépare, d'une part, les salariés permanents titulaires de contrats à durée indéterminée et de prestations sociales, qui représentent environ 60 % de la main-d'œuvre et, d'autre part, les salariés intérimaires qui ont des salaires sensiblement inférieurs, une sécurité de l'emploi limitée

et qui bénéficient peu de prestations sociales. La part des travailleurs intérimaires augmente constamment au fil des années, en raison de l'entrée d'un nombre croissant de femmes sur le marché de l'emploi. Toutefois, en raison des tensions sur le marché de l'emploi, exacerbées par la perspective d'une diminution de la population, la situation actuelle est considérée comme de plus en plus intenable. Le taux de chômage d'environ 2,4 % et le rapport postes à pourvoir/candidatures de plus de 1,5 indiquent qu'il y a beaucoup plus de postes vacants qu'il n'y a de candidats pour y pourvoir.

Certains secteurs sont donc confrontés à de graves pénuries de main-d'œuvre et la concurrence entre les travailleurs est devenue plus féroce, exerçant une pression sur les salaires et les réformes du travail afin d'améliorer l'équilibre entre vie professionnelle et vie privée, un facteur auquel beaucoup de jeunes travailleurs accordent de plus en plus d'attention. Les structures de travail et de recrutement existantes s'effritent à mesure que les entreprises élargissent leurs bassins de recrutement et que les salariés changent d'emploi plus fréquemment. En fait, les pouvoirs publics ont identifié l'équilibre entre vie professionnelle et vie privée et l'insécurité financière des salariés intérimaires comme les causes de la faiblesse du taux de natalité du Japon. Ils ont donc renforcé les réglementations sur des questions comme le salaire minimum, les heures de travail

FIGURE 9 :
TAUX DE CHÔMAGE ET RAPPORT POSTES À POURVOIR/CANDIDATURES



SOURCES: MINISTÈRE DES AFFAIRES INTÉRIEURES ET DES COMMUNICATIONS ET MINISTÈRE DE LA SANTÉ, DU TRAVAIL ET DES AFFAIRES SOCIALES

LES ASPECTS SOCIAUX DANS LA CULTURE D'ENTREPRISE

et les prestations sociales. Il devient donc de plus en plus important pour les investisseurs de contrôler la capacité d'une entreprise à attirer et à retenir des talents. Les deux principaux facteurs quantifiables de l'équilibre vie professionnelle / vie privée sont les heures supplémentaires et les congés payés. Dans la mesure où les jeunes travailleurs commencent à tenir davantage compte des conditions de travail lorsqu'ils choisissent de postuler à un poste, ces chiffres servent d'indicateurs de la compétitivité d'une entreprise sur le marché de l'emploi. En moyenne, les salariés japonais disposent de 18 jours de congés payés par an (en dehors de plus de 15 jours fériés). Toutefois, ils n'en prennent que la moitié, ce qui fait du Japon le pays où le taux d'utilisation des congés est le plus bas au monde. Les raisons de la faiblesse de ce taux sont à la fois culturelles et structurelles. D'une part, les salariés sont habitués à ne pas prendre leurs vacances et, d'autre part, certaines entreprises leur compliquent la tâche, en n'approuvant pas leurs congés ou en réprimandant les salariés.

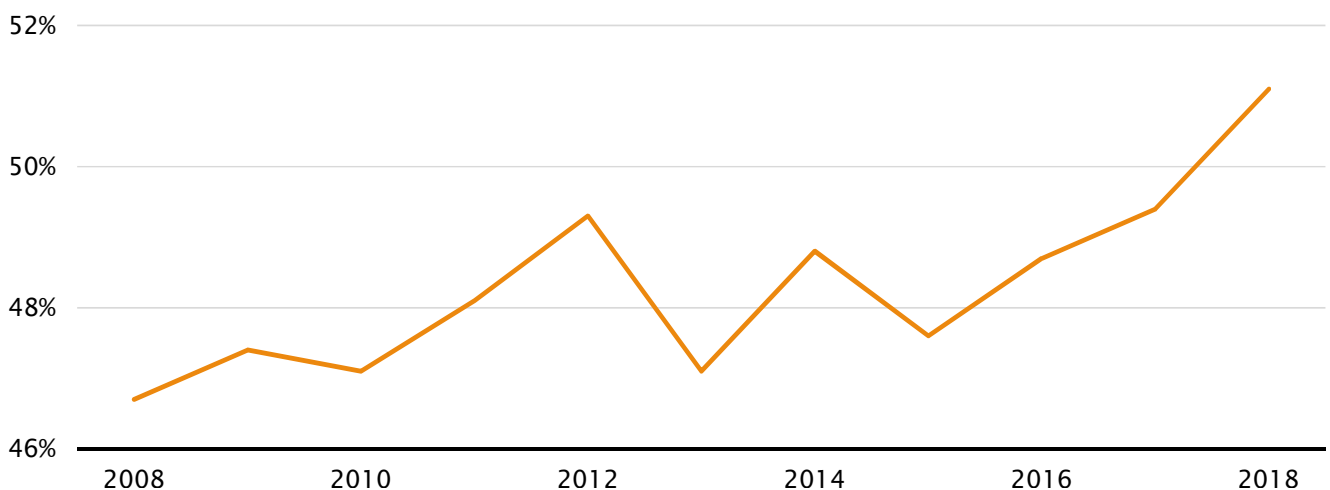
En outre, les heures supplémentaires sont l'un des aspects les plus connus de la culture du travail japonaise. La mort par surmenage (karoshi) est une cause de décès officiellement reconnue, et plusieurs centaines de cas sont répertoriés chaque année. Chaque décès de ce type expose l'entreprise impliquée au risque de poursuites judiciaires, et il est très probable que cette dernière soit condamnée à payer des dommages-intérêts. Les entreprises dont les

salariés ont un mauvais équilibre entre vie professionnelle et vie privée sont appelées «entreprises noires» et ont de plus en plus de difficultés à pourvoir leurs postes vacants.

La bonne nouvelle est que les heures supplémentaires diminuent depuis quelques années et l'utilisation des congés payés progresse. Ce phénomène est dû à un marché du travail concurrentiel, à la pression publique et à des incitations de la part des pouvoirs publics. Cette tendance est appelée à se maintenir, et les entreprises qui n'y participeront pas auront probablement de plus en plus de difficultés à recruter.

Un autre indicateur de la capacité d'une entreprise à attirer des talents est reflété dans le ratio de femmes dans l'ensemble de sa main-d'œuvre et de sa direction. Traditionnellement, le taux de participation des femmes à la main d'œuvre – en particulier à des postes permanents – est faible. Toutefois, en raison du déclin démographique de la population japonaise, les entreprises et les pouvoirs publics tentent d'attirer davantage de femmes vers l'emploi. Malgré ces efforts, on constate encore une absence criante de femmes parmi les salariés destinés à une évolution professionnelle (le parcours de carrière est souvent décidé pendant la phase d'embauche, et les membres de la direction sont issus des rangs des salariés promis à une évolution professionnelle). Autrement dit, il existe une disparité considérable entre les sexes dans le processus d'embauche et de promotion.

FIGURE 10 :
TAUX D'UTILISATION DES CONGÉS PAYÉS (%)



SOURCE: UNIVERSITÉ DE RITSUMEI, BASÉ SUR DES DONNÉES DU MINISTÈRE DE LA SANTÉ, DU TRAVAIL ET DES AFFAIRES SOCIALES

LES ASPECTS SOCIAUX DANS LA CULTURE D'ENTREPRISE

Alors que la participation des femmes au marché de l'emploi a augmenté, seuls 15 % environ des membres des équipes dirigeantes des entreprises sont des femmes, si bien que le pouvoir décisionnel reste entre les mains des hommes et la rémunération des femmes est en moyenne inférieure d'environ un quart à celle de leurs homologues masculins. Ainsi, même si les femmes deviennent une composante de plus en plus vitale de la main-d'œuvre, leurs conditions de travail sont inférieures à celles des hommes. Elles ont donc tendance à graviter vers les centres urbains pour travailler dans des multinationales et d'autres entreprises où elles peuvent bénéficier d'une meilleure égalité des chances. Tous ces éléments montrent que les conditions de travail ont une influence sur le choix de l'emploi et que les entreprises qui ont des pratiques médiocres se retrouvent de plus en plus mises de côté dans la lutte pour les talents.

Le Japon est donc en retard sur l'Europe sur le plan de l'équilibre vie professionnelle / vie privée et sur l'Europe et les Etats-Unis en termes d'égalité entre les sexes sur le lieu de travail. Les tensions sur le marché de l'emploi ont

pour effet d'amplifier ces déficiences. Cependant, malgré ces lacunes, les entreprises japonaises ont tendance à mieux traiter les questions sociales que leurs concurrentes internationales. Les activités domestiques sont peu exposées à des perturbations dues à des conflits du travail, même si la gestion du personnel sur les sites implantés à l'étranger est comparable à celle des entreprises européennes. Les entreprises américaines affichent un bilan moins positif en matière de gestion de la main-d'œuvre et sont, par conséquent, confrontées à un risque plus élevé de débrayages, de grèves et d'arrêts de travail.

En matière de responsabilité, de qualité et de sécurité des produits, les entreprises japonaises font bien mieux que leurs homologues américaines et légèrement mieux que les entreprises européennes, avec moins de rappels et d'amendes, et des pratiques d'assurance-qualité de pointe. Toutefois, ces pratiques varient considérablement d'une entreprise à l'autre, et bien qu'en moyenne, le contrôle de la qualité semble être meilleur au Japon, le pays a également sa part de brebis galeuses.



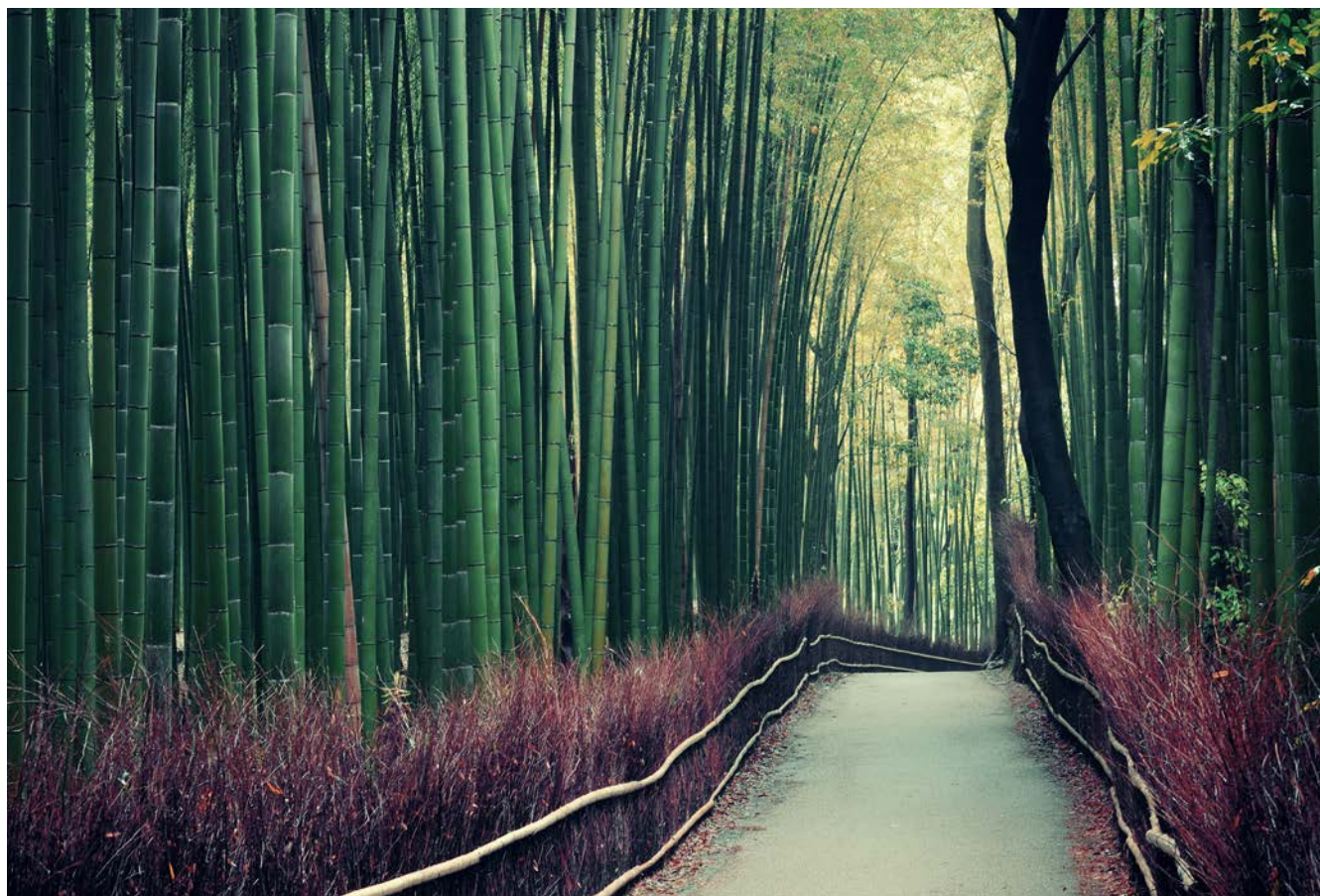
NOUS ALLONS DANS LA BONNE DIRECTION

En raison de l'approche orientée vers les parties prenantes propre à sa gouvernance d'entreprise, le Japon est faiblement noté dans les matrices orientées vers les actionnaires qui s'intéressent à la composition et à la supervision des conseils d'administration, à la rémunération des actionnaires ainsi qu'à l'actionnariat et au contrôle. En outre, malgré l'efficacité des réformes, les pratiques japonaises accusent toujours un retard sur celles des autres pays industrialisés. Pour les investisseurs, les données de gouvernance peuvent aider à l'évaluation de la qualité de la gestion et de sa supervision. Une bonne supervision peut contribuer à réduire les risques et l'alignement des intérêts des actionnaires et de la direction peut améliorer le rendement obtenu.

En ce qui concerne les questions environnementales, l'enjeu le plus important est le changement climatique et l'introduction prochaine de la tarification du carbone,

qui aura un impact financier important sur certaines entreprises. Il est donc important de tenir compte de ces questions dans l'analyse et d'ajuster les valorisations en conséquence. Cela empêche d'être pris en défaut par les réglementations et réduit les risques.

Dans le domaine social, outre les questions sociales universelles des droits de l'homme, de la gestion de la chaîne d'approvisionnement et des impacts locaux, les pénuries de main-d'œuvre du Japon, qui sont dues au changement démographique, représentent un défi important pour les entreprises. Sur un marché de l'emploi fortement concurrentiel, le pouvoir de négociation se déplace vers les travailleurs, de sorte que les améliorations des conditions de travail sont devenues essentielles dans la lutte pour les talents.



AUTEURS:

Joël Le Saux, Portfolio Manager
Yoko Otsuka, Senior Analyst
Simeon Baumeler, ESG Junior Analyst

SYZ Asset Management
Siège social

SYZ Asset Management (Suisse) SA
Rue du Commerce 3
CH-1204 Genève
Suisse

Tél. : +41 (0)58 799 15 00
WWW.SYZASSETMANAGEMENT.COM

NOS BUREAUX

Genève
Zurich
Londres
Édimbourg
Milan
Munich
Luxembourg
Paris



POUR PLUS D'INFORMATIONS: SYZAM.CLIENT_SERVICES@SYZGROUP.COM

INFORMATIONS IMPORTANTES

Toute référence à SYZ Asset Management dans le présent document promotionnel doit être interprétée comme une référence à l'une ou plusieurs des personnes morales mentionnées ci-dessous, selon la juridiction et le support spécifiques dans lesquels le document promotionnel est publié : SYZ Asset Management (Suisse) SA, SYZ Asset Management (Luxembourg) SA ou SYZ Asset Management (Europe) LTD. La présente publication n'est réalisée qu'à des fins d'information et ne constitue ni un document contractuel, ni une offre ou une recommandation d'achat ou de vente d'un quelconque investissement ou autre produit financier. L'analyse développée dans ce document repose sur de nombreuses hypothèses. Le recours à des hypothèses différentes pourrait entraîner des résultats sensiblement différents. Toute opinion exprimée n'est valable qu'à la date de sa publication et peut être à tout moment révisée sans avertissement préalable. Toutes les informations et opinions exposées dans ce document ont été obtenues de sources réputées fiables et de bonne foi, mais il n'est fourni aucune déclaration ni garantie, expresse ou implicite, quant à leur exactitude ou leur exhaustivité. SYZ Asset Management décline toute responsabilité quant aux éventuels pertes ou dommages de toute nature résultant de l'utilisation du présent document. Avant de réaliser un investissement, le destinataire du présent document promotionnel est invité à consulter son propre conseiller juridique, financier et/ou fiscal. La reproduction et la distribution de tout ou partie du présent document sont soumises à l'autorisation préalable de SYZ Asset Management.

La Valeur de l'Indice TOPIX et les Marques commerciales TOPIX font l'objet de droits de propriété intellectuelle détenus par Tokyo Stock Exchange, Inc., et Tokyo Stock Exchange, Inc. détient tous les droits et tout le savoir-faire relatifs à l'Indice TOPIX, concernant notamment le calcul, la publication et l'utilisation de la Valeur de l'Indice TOPIX, et relatifs aux Marques commerciales TOPIX. Tokyo Stock Exchange, Inc. se réserve le droit de modifier les modes de calcul ou de publication, de cesser de calculer ou de publier la Valeur de l'Indice TOPIX, de modifier les Marques de Commerce TOPIX ou de cesser de les utiliser. Tokyo Stock Exchange, Inc. ne fournit aucune garantie et ne formule aucune déclaration de quelque nature que ce soit quant aux résultats de l'utilisation de la Valeur de l'Indice TOPIX et des Marques de Commerce TOPIX, ou quant à la valeur de l'Indice TOPIX un jour donné. Tokyo Stock Exchange, Inc. ne fournit aucune garantie quant à l'exactitude ou à l'exhaustivité de la Valeur de l'Indice TOPIX et de ses données. De plus, Tokyo Stock Exchange, Inc. ne sera pas responsable des erreurs de calcul, des publications incorrectes, des retards ou des interruptions dans la publication de la Valeur de l'Indice TOPIX. Les Produits sous Licence ne sont aucunement sponsorisés, approuvés ou promus par Tokyo Stock Exchange, Inc. Tokyo Stock Exchange, Inc. ne sera pas tenue de donner des explications sur les Produits ou des conseils en matière d'investissements à des acheteurs des Produits ou au public. Pour calculer la Valeur de l'Indice TOPIX, Tokyo Stock Exchange, Inc. ne sélectionne aucun titre ou groupe de titres spécifique, et ne prend pas en considération les besoins de la société émettrice ou des acheteurs des Produits. Sans limiter ce qui précède, Tokyo Stock Exchange, Inc. ne sera pas responsable des dommages résultant de l'émission et de la vente des Produits.

SYZ ASSET
MANAGEMENT

WWW.SYZASSETMANAGEMENT.COM